

**PENGARUH *HERDING BIAS*, *OPTIMISM BIAS*, *ANCHORING BIAS*, DAN *OVERCONFIDENCE BIAS* TERHADAP
INVESTMENT DECISION: INFORMATION ASYMMETRY
SEBAGAI VARIABEL MODERASI DAN *RISK PERCEPTION*
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

TESIS



Disusun oleh:

YOHANES ROBINSIUS NENO

222300927

MAGISTER MANAJEMEN

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA

YOGYAKARTA

2025



UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

PENGARUH HERDING BIAS, OPTIMISM BIAS, ANCHORING BIAS, DAN OVERCONFIDENCE BIAS
TERHADAP INVESTMENT DECISION: INFORMATION ASYMMETRY SEBAGAI VARIABEL
MODERASI DAN RISK PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

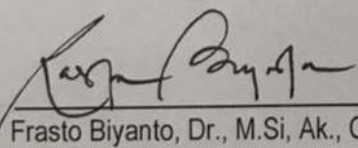
Telah diuji pada tanggal: 24 November 2025

Tim Penguji:

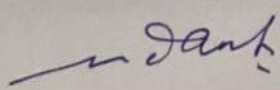
Ketua


Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

Anggota


Frasto Biyanto, Dr., M.Si, Ak., CA.

Pembimbing


Miswanto, Prof., Dr., M.Si.

**PENGARUH HERDING BIAS, OPTIMISM BIAS, ANCHORING BIAS, DAN
OVERCONFIDENCE BIAS TERHADAP INVESTMENT DECISION: INFORMATION
ASYMMETRY SEBAGAI VARIABEL MODERASI DAN RISK PERCEPTION SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI**

dipersiapkan dan disusun oleh:

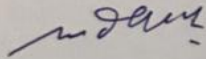
Yohanes Robinsius Neno

Nomor Mahasiswa: 222300927

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 24 November 2025 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen (M.M.) di bidang Manajemen

SUSUNAN TIM PENGUJI

Pembimbing



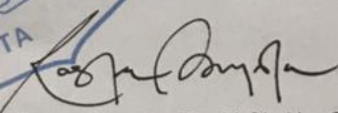
Miswanto, Prof., Dr., M.Si.



Ketua Penguji

Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

Anggota Penguji



Frasto Biyanto, Dr., M.Si, Ak., CA.

Yogyakarta, 24 November 2025
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
Ketua,



Wisnu Prajogo, Dr., MBA.



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA

JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

PENGARUH HERDING BIAS, OPTIMISM BIAS, ANCHORING BIAS, DAN OVERCONFIDENCE BIAS TERHADAP INVESTMENT DECISION: INFORMATION ASYMMETRY SEBAGAI VARIABEL MODERASI DAN RISK PERCEPTION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

diajukan untuk diuji pada tanggal 24 November 2025, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

Frasto Biyanto, Dr., M.Si, Ak., CA.

Yogyakarta, 24 November 2025

Yang memberi pernyataan

Yohanes Robinsius Neno

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Miswanto, Prof., Dr., M.Si.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta



Wisnu Prajogo, Dr., MBA.

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fakta bahwa keputusan investasi tidak selalu dipengaruhi oleh pertimbangan rasional semata, melainkan juga oleh faktor psikologis dan perilaku investor. Dalam konteks keuangan perilaku (behavioral finance), berbagai bias kognitif seperti herding bias, optimism bias, anchoring bias, dan overconfidence bias diyakini memengaruhi cara individu mengambil keputusan investasi. Selain itu, keberadaan ketimpangan informasi (information asymmetry) di pasar dan cara investor mempersepsikan risiko (risk perception) turut berperan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh bias tersebut terhadap keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keempat bias perilaku tersebut terhadap keputusan investasi dengan risk perception sebagai variabel mediasi dan information asymmetry sebagai variabel moderasi pada investor di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pengumpulan data melalui kuesioner yang disebarakan kepada 625 investor di berbagai wilayah Indonesia. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan metode Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) untuk menguji hubungan antar variabel yang bersifat kompleks dan simultan. Hasil analisis menunjukkan bahwa herding bias, optimism bias, anchoring bias, dan overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, risk perception terbukti berperan sebagai variabel mediasi parsial yang menjembatani pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, information asymmetry terbukti memoderasi hubungan antara risk perception dan keputusan investasi, yang berarti bahwa perbedaan akses dan kualitas informasi dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh persepsi risiko dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa faktor psikologis dan informasi memiliki peran penting dalam membentuk perilaku dan keputusan investasi investor, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Oleh karena itu, disarankan kepada investor untuk meningkatkan kesadaran terhadap bias-bias kognitif yang dimiliki serta memperkuat literasi keuangan agar mampu membuat keputusan yang lebih rasional dan objektif. Bagi pembuat kebijakan dan lembaga keuangan, disarankan untuk meningkatkan transparansi serta pemerataan akses informasi di pasar modal guna mengurangi dampak negatif dari asimetri informasi. Sementara itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas variabel kajian, menggunakan metode campuran (mixed method), maupun mengkaji kelompok investor yang lebih spesifik untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai perilaku investasi.

Kata kunci: *Herding Bias, Optimism Bias, Anchoring Bias, Overconfidence Bias, Risk Perception, Information Asymmetry, Investment Decision.*

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of behavioral biases, namely Herding Bias, Optimism Bias, Anchoring Bias, and Overconfidence Bias, on Investment Decision, with Risk Perception as a mediating variable and Information Asymmetry as a moderating variable. The research is grounded in Behavioral

Finance theory, which suggests that investors do not always act rationally due to psychological and emotional factors that distort judgment in decision-making processes. A quantitative research approach was employed, involving 625 individual investors in Indonesia as respondents. Data were collected through a structured questionnaire and analyzed using Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) to assess both direct and indirect relationships among the variables.

The results of the study indicate that Herding Bias, Optimism Bias, Anchoring Bias, and Overconfidence Bias each have a positive and significant effect on Investment Decision. Furthermore, Risk Perception is found to partially mediate the relationship between these behavioral biases and investment decision-making, indicating that investors' perceptions of risk play a crucial role in translating psychological tendencies into actual investment behavior. In addition, Information Asymmetry significantly moderates the relationship between Risk Perception and Investment Decision, suggesting that unequal access to information can either amplify or weaken the effect of perceived risk on investment choices. These findings highlight the importance of psychological and informational factors in shaping investment behavior, particularly in emerging markets such as Indonesia. Practically, the results suggest that improving financial literacy and market transparency can help reduce irrational behavior and promote more rational investment decision-making.

Keywords: *Herding Bias, Optimism Bias, Anchoring Bias, Overconfidence Bias, Risk Perception, Information Asymmetry, Investment Decision.*

Latar Belakang

Dalam disiplin ilmu keuangan, berbagai studi teoritis dan empiris telah dikembangkan untuk menjelaskan perilaku pasar serta proses pengambilan keputusan investasi oleh individu maupun institusi. Studi teori dan penelitian tentang keuangan dikembangkan untuk membangun pemahaman yang lebih baik tentang pasar keuangan melalui penggunaan model yang menggambarkan investor bertindak secara rasional. Deskripsi tersebut menunjukkan bahwa *biasanya* ada *tradeoff risk* dan pengembalian dalam semua jenis keputusan keuangan, terutama keputusan investasi (Joensen et al., 2006). Beberapa teori keuangan konvensional berasumsi bahwa investor mampu membuat keputusan yang optimal karena mereka dianggap memiliki informasi yang memadai, bersikap hati-hati, serta mampu bertindak secara konsisten. Dua teori paling berpengaruh dalam pendekatan ini adalah *Modern Portfolio Theory* dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang mengasumsikan bahwa investor bersikap rasional dan tidak terpengaruh oleh faktor-faktor psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasi (Fama & French, 2004). Namun, seiring dengan berkembangnya penelitian empiris dan observasi terhadap perilaku aktual investor di pasar keuangan, muncul berbagai bukti yang menunjukkan bahwa asumsi rasionalitas tersebut tidak selalu berlaku dalam kenyataan.

Keterbatasan asumsi rasionalitas dalam teori keuangan konvensional tersebut kemudian mendorong para peneliti untuk mengembangkan pendekatan alternatif yang lebih mampu menjelaskan perilaku nyata investor di pasar keuangan.

Peningkatan intensitas dan keluasan penelitian empiris dalam bidang keuangan dan akumulasi bukti yang menunjukkan bahwa perilaku investor kerap menyimpang dari asumsi rasionalitas yang menjadi dasar teori keuangan konvensional. Sehingga, dalam praktiknya, keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi dan perhitungan risiko semata, melainkan juga oleh berbagai faktor psikologis yang kompleks (Obamuyi, 2013). Hal ini mendorong lahirnya pendekatan *Behavioral Finance* yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada tahun 1979, mereka yang kemudian menggabungkan prinsip-prinsip psikologi dengan teori keuangan untuk memahami perilaku investor secara lebih komprehensif (Daniel Kahneman dan Amos Tversky, 1979). Pendekatan ini menyoroti peran *bias* kognitif dan emosional, seperti *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias*, yang sering kali menyebabkan penyimpangan dari keputusan rasional. (Ritter, 2003). Pendekatan ini melengkapi kekurangan teori keuangan konvensional dengan memberikan penjelasan yang lebih realistis terhadap fenomena pengambilan keputusan investasi di dunia nyata. Penelitian oleh Barberis et al., (1998) dalam artikel berjudul “*A Model of Investor Sentiment*” menunjukkan bagaimana investor seringkali tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasi, karena dipengaruhi oleh sentimen dan *bias* kognitif. Temuan ini menantang asumsi dasar dalam teori keuangan konvensional yang menganggap investor selalu rasional dan pasar selalu efisien. Selain itu, Daniel et al., (1998) dalam studi mereka “*Investor Psychology and Security Market Under and Overreactions*” mengemukakan bahwa *bias* kognitif dalam investasi dapat menyebabkan penyimpangan harga pasar dari nilai fundamental. Penelitian-penelitian ini mendukung pandangan bahwa pendekatan keuangan perilaku dapat memberikan penjelasan yang lebih realistis terhadap perilaku investor di dunia nyata, sehingga melengkapi keterbatasan teori keuangan konvensional.

Dalam konteks pasar Indonesia, pendekatan *Behavioral Finance* juga telah digunakan untuk menjelaskan pengambilan keputusan investasi melalui identifikasi berbagai *bias* kognitif yang memengaruhi perilaku investor (Abidin et al., 2024). *Herding bias* dapat menjelaskan kecenderungan investor domestik untuk mengikuti tren pasar tanpa analisis yang mendalam, sementara *optimism bias* dan *overconfidence bias* dapat mendorong pengambilan risiko yang lebih besar, terutama dalam kondisi pasar yang berfluktuasi Bracha dan Brown (2012); Chen et al. (2011). Selain itu, Menurut Sattar et al. (2020) menjelaskan bahwa *anchoring bias* dapat berkontribusi dalam keputusan investasi, di mana investor cenderung berpatokan pada informasi atau angka historis tertentu tanpa mempertimbangkan faktor fundamental terkini. Peran *information asymmetry* sebagai variabel moderator dalam hubungan antara *bias* kognitif dan keputusan investasi. Penelitian oleh Kaban dan Linata (2024) menganalisis bagaimana faktor perilaku seperti *overconfidence*, *herding*, dan *anchoring bias* memengaruhi keputusan investasi saham di Bursa Efek Indonesia. Studi ini menemukan bahwa toleransi risiko berbasis perencanaan keuangan berperan sebagai mediator yang signifikan, menjembatani pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi risiko yang dimiliki investor dapat memoderasi dampak *bias* kognitif dalam pengambilan keputusan investasi. Pramesti dan Graciafernandy (2024) meneliti pengaruh persepsi risiko dan *herding* terhadap

pengambilan keputusan investasi di DKI Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persepsi risiko memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, sementara *herding* tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor dengan persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dan rasional dalam mengambil keputusan investasi, meskipun terpapar informasi dari lingkungan social. Penelitian oleh Halim dan Pamungkas (2023) mengkaji bagaimana pengaruh *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* memengaruhi keputusan investasi saham di Indonesia, dengan *Risk perception* sebagai variabel moderasi. Studi ini menemukan bahwa *Risk perception* memperkuat pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi, menunjukkan bahwa persepsi risiko yang dimiliki investor dapat meningkatkan dampak *bias* kognitif dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Riaz et al (2015) menjelaskan bahwa dengan memahami berbagai faktor psikologis memengaruhi keputusan investasi, investor dapat lebih sadar terhadap *bias* yang mereka alami dan mengambil langkah-langkah yang lebih rasional dalam menghadapi dinamika pasar. Selain itu, peningkatan transparansi dan akses informasi yang lebih merata dapat membantu mengurangi efek negatif dari asimetri informasi, sehingga keputusan investasi yang diambil oleh investor menjadi lebih berdasarkan pada analisis yang objektif daripada sekadar reaksi emosional terhadap perubahan pasar.

Hasil studi terapan di pasar modal global yang berkembang menemukan bahwa banyak fenomena mengenai keputusan investasi saham yang tidak dapat dijelaskan (Alice & Haryanto 2022). Sementara itu, keuangan perilaku telah tumbuh secara khusus karena fakta bahwa investor jarang berperilaku sesuai dengan asumsi yang disarankan dalam teori keuangan ini. Domain keuangan perilaku berusaha untuk lebih memahami dan menjelaskan bagaimana pengambilan keputusan investasi saham dipengaruhi oleh faktor perilaku keuangan, karena pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor ini membantu investor untuk memilih kebijakan pengambilan keputusan investasi saham yang lebih baik.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor berdasarkan kedatangan informasi baru dan maksimalisasi pengembalian yang diharapkan (Metawa et al., 2019). Selain itu, para pendukung teori pasar dan portofolio yang efisien berpendapat bahwa saham *biasa* atau produk investasi apa pun dinilai berdasarkan semua informasi yang tersedia (Xiao et al., 2015). Namun, bukti dalam literatur yang ada menunjukkan bahwa investor tidak selalu membuat keputusan investasi yang rasional (Sharma & Mittal, 2019). Oleh karena itu, para kritikus efisiensi pasar dan teori portofolio percaya bahwa *bias* psikologis dan perilaku tertentu mengarah pada hasil yang tidak diinginkan untuk kesejahteraan ekonomi manusia (Khalifa et al., 2019). Hal ini telah menyebabkan munculnya konsep keuangan perilaku, yang merupakan perpaduan antara aspek perilaku dan psikologis dari pengambilan keputusan keuangan dan ekonomi. Seperti disebutkan sebelumnya, keuangan perilaku menantang teori pasar yang efisien dan membantu dalam memahami perilaku investor yang tidak rasional (Kumar dan Goyal 2015). Dengan demikian, keuangan perilaku menganjurkan bahwa proses pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh berbagai faktor psikologis, yang mendorong investor untuk menyimpang dari pengambilan keputusan investasi rasional melalui pameran *bias*

kognitif dalam kondisi risiko dan ketidakpastian (Campus 2023; Baker dan Wurgler 2007; Qamar dan Afaq Ahmed, 2022). Selain itu, ciri-ciri kepribadian meningkatkan kemungkinan mengembangkan *bias* kognitif pada investor saat membuat pilihan investasi Mereka (Durand, Fung, et al., 2019; Durand, Limkriangkrai, et al., 2019). Selanjutnya, banyak studi empiris (Abideen et al., 2023; Alquraan et al., 2016; Obamuyi, 2013; A. Yadav & Narayanan, 2021) telah menunjukkan bahwa manusia bukannya mesin yang memaksimalkan keuntungan seperti yang diandaikan oleh ekonomi tradisional dan bahwa berbagai faktor perilaku yang beroperasi dalam jiwa individu, termasuk emosi dan ciri-ciri kognitif, memengaruhi bagaimana individu membuat pilihan investasi mereka (Kengatharan & Kengatharan, 2014). Namun, perlu dicatat bahwa peran keuangan perilaku bukanlah untuk mengabaikan pekerjaan mendasar yang dilakukan oleh para pendukung teori pasar dan portofolio yang efisien sama sekali (Robin & Angelina, 2020). Asumsi perilaku yang tidak realistis dan juga membuatnya lebih realistis dengan menambahkan aspek individu saat membuat pilihan investasi.

Theori Behavioral Finance telah membawa perspektif baru dalam memahami bagaimana keputusan investasi dibuat oleh investor. Teori ini menekankan bahwa investor tidak selalu bertindak rasional sebagaimana diasumsikan dalam model ekonomi tradisional. Sebaliknya, berbagai faktor psikologis dan emosional seperti *bias* kognitif dan persepsi risiko sering memengaruhi cara investor dalam membuat keputusan. Misalnya, *anchoring bias* dan *herding bias* telah diidentifikasi sebagai dua *bias* utama yang sering kali menghambat investor dalam membuat keputusan yang optimal (Afroh & Hafidzi, 2024).

Herding bias merupakan fenomena psikologis yang mencerminkan kecenderungan individu untuk mengikuti perilaku mayoritas dalam pengambilan keputusan, terutama dalam konteks investasi (Bintoro, 2022). Konsep ini telah banyak dibahas dalam literatur ekonomi perilaku, di mana investor sering kali merasa lebih nyaman dengan mengikuti keputusan yang diambil oleh kelompok besar, daripada melakukan analisis independen. Dalam situasi pasar yang tidak stabil, seperti selama krisis finansial, kecenderungan ini dapat mengakibatkan keputusan yang tidak rasional, menciptakan pola perilaku kolektif yang berpotensi merugikan (Affandi et al., 2020).

Penelitian oleh Bikhchandani, Hirshleifer, dan Welch (2017) menunjukkan bahwa *herding bias* dapat menyebabkan informasi pasar yang tidak efisien, di mana harga aset tidak mencerminkan nilai intrinsiknya. Ketika investor berbondong-bondong mengikuti tren yang ada tanpa mempertimbangkan informasi yang lebih mendalam, hal ini dapat menimbulkan gelembung harga yang berujung pada koreksi tajam (Anifa dan Soegiharto, 2023). Misalnya, selama gelembung dot-com di akhir 1990-an, banyak investor terjebak dalam *herding bias*, membeli saham teknologi tanpa memahami fundamental perusahaan, yang pada akhirnya menyebabkan kerugian besar ketika pasar runtuh. Penelitian oleh (Lux dan Marchesi, 2000) menunjukkan bahwa keputusan kolektif yang tidak rasional dapat memperkuat volatilitas pasar, menciptakan siklus umpan balik negatif yang memperburuk kondisi pasar (Hommes, 2011). Ketika harga aset mulai turun, investor yang terpengaruh oleh *herding bias* cenderung menjual secara bersamaan,

mempercepat penurunan harga dan menciptakan kepanikan. Sebaliknya, saat harga naik, mayoritas investor dapat terjebak dalam optimisme berlebihan, memperburuk gelembung harga. Menurut penelitian dari Robin dan Angelina (2020) menemukan bahwa *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Pengaruh *herding bias* yang signifikan tersebut karena adanya pengaruh mayoritas dari sekelompok investor dalam mengambil keputusan investasi yang dilihat dari perkembangan kondisi pasar investasi.

Kondisi pasar yang bergejolak, seperti yang terlihat pada krisis keuangan memberikan gambaran jelas tentang bagaimana *herding bias* dapat mempengaruhi perilaku investor (Axtell & Doyne Farmer, 2022). Penelitian oleh (Yandra et al., 2021) menunjukkan bahwa investor sering kali terjebak dalam pemikiran kelompok, di mana mereka mengabaikan informasi kontradiktif yang mungkin menunjukkan bahwa pasar sudah terlalu tinggi (Lucey & Dowling, 2005). Ini menciptakan dinamika di mana keputusan investasi tidak lagi didasarkan pada analisis rasional, tetapi lebih pada apa yang dilakukan oleh orang lain, sehingga meningkatkan risiko sistemik di pasar keuangan. Penelitian oleh Novianggie and Asandimitra (2019) *herding bias*, memiliki peran penting bagi investor untuk memperkuat kemampuan analisis mereka dan mengembangkan pendekatan yang lebih objektif dalam pengambilan keputusan. Pendekatan berbasis data dan penggunaan alat analitik dapat membantu investor untuk lebih memahami fundamental pasar dan menghindari keputusan impulsif yang dipicu oleh perilaku kolektif (Fernández et al. 2011; Iram, Bilal, and Ahmad 2023). Dengan memahami dan mengatasi *herding bias*, investor dapat meningkatkan stabilitas portofolio mereka dan berkontribusi pada efisiensi pasar secara keseluruhan.

Menurut Jiang, Liu, and Lu (2019) menjelaskan bahwa optimisme berkaitan dengan harapan positif yang muncul tanpa memandang seberapa besar usaha atau kemampuan yang dicurahkan investor untuk meraih hasil tersebut. Sathya dan Gayathiri (2024)), *bias optimisme* tergolong dalam bias emosional, di mana investor cenderung memiliki pandangan yang lebih cerah terhadap pasar, kondisi ekonomi, serta potensi kinerja portofolio mereka. Beberapa investor meyakini bahwa portofolio yang mereka miliki akan selalu tampil baik, sedangkan risiko kerugian hanya akan dialami oleh investor lain. Jika seorang investor memperoleh keuntungan sesuai harapannya dari suatu perusahaan, maka kemungkinan besar ia akan menanamkan modal kembali pada perusahaan yang sama di tahun berikutnya. Sebaliknya, jika hasil tidak sesuai ekspektasi, maka perusahaan tersebut tidak lagi menjadi pilihan investasi di masa depan (Riaz et al., 2015). Hal ini dapat membuat investor kurang waspada terhadap potensi kerugian yang mungkin timbul dari keputusan yang diambil. Zhang et al. (2022) juga menemukan bahwa *bias optimisme* berpengaruh positif secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Optimisme biasanya muncul saat seseorang meremehkan kemungkinan kejadian negatif dan lebih fokus mengantisipasi hasil yang menguntungkan (Limongi et al., 2019). Penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa individu dengan tingkat optimisme yang tinggi cenderung tertarik pada investasi berisiko karena mereka tidak terlalu khawatir akan kegagalan (Anderson dan Galinsky, 2006).

Teori keuangan klasik, seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang

dikemukakan oleh Fama (1970), berasumsi bahwa investor bertindak secara rasional, selalu membuat keputusan berdasarkan informasi yang tersedia secara penuh dan akurat. Menurut Kulkarni (2021) penelitian menunjukkan bahwa emosi seperti ketakutan dan keserakahan serta berbagai bias kognitif sering kali memengaruhi keputusan investasi. Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh faktor psikologi sangat berpengaruh ketika investor melakukan sebuah keputusan investasi. Faktor psikologi seperti *anchoring bias* dimana, *Anchoring bias* merupakan fenomena psikologis yang terjadi ketika individu, termasuk investor, secara tidak sadar terpaku pada nilai referensi awal saat membuat keputusan investasi, meskipun informasi tersebut mungkin sudah tidak relevan lagi (Robin & Angelina, 2020). *Bias* ini diidentifikasi sebagai salah satu bentuk dari bias kognitif yang dapat mengganggu proses pengambilan keputusan rasional. Penelitian oleh Tversky dan Kahneman (1974) dalam penelitian Jain et al. (2023) menunjukkan bahwa individu sering kali mengandalkan informasi awal yang tersedia dapat mengarah pada keputusan yang kurang optimal. Hal ini tidak hanya mengabaikan dinamika pasar yang berubah, tetapi juga dapat mengakibatkan kerugian lebih lanjut. Penelitian oleh Odean (1998) menunjukkan bahwa investor cenderung menunda penjualan saham yang merugi dengan harapan harga akan kembali ke tingkat yang dianggap adil, meskipun peluang tersebut sangat kecil.

Anchoring merupakan salah satu bias kognitif yang paling kuat dengan implikasi dalam semua proses pengambilan keputusan (Pervez, 2025). Ketika orang mengandalkan nilai jangkar atau mengeksplorasi informasi jangkar, *bias* terjadi (Hirdinis and Lestari, 2021). Dalam *Anchoring bias*, investor bergantung pada sepotong informasi awal (Shin and Park, 2018). Seorang investor memulai dengan perkiraan awal dan kemudian membuat penilaian berdasarkan informasi tambahan (Sharot, 2011).

Penelitian oleh Alexander Joedono and Evelyn (2023) menegaskan bahwa investor yang mengalami *anchoring bias* sering kali menolak untuk mengakui kesalahan dalam keputusan investasi mereka. Mereka cenderung menghindari perasaan menyesal akibat keputusan yang dianggap salah, sehingga kehilangan kesempatan untuk mengalihkan modal mereka ke investasi yang lebih menguntungkan. Hal ini berimplikasi pada perilaku perdagangan harian dan strategi jangka panjang, di mana investor tidak segera menyesuaikan target keuntungan atau kerugian berdasarkan informasi terbaru. *Theory of Planned Behavior* yang dikembangkan oleh Ajzen (1991) dalam penelitian Sparks et al. (2002) menyoroti pentingnya niat individu dalam pengambilan keputusan. Menurut teori ini, niat untuk berinvestasi dipengaruhi oleh sikap terhadap investasi, norma subjektif, dan persepsi kontrol. Teori ini menekankan bahwa individu lebih cenderung menghindari kerugian (*loss aversion*) daripada mengejar keuntungan, yang sering kali mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak optimal (Nur Aini & Lutfi, 2019). Dalam konteks investasi, fenomena ini terlihat ketika investor mempertahankan aset yang merugi, berharap harga akan kembali naik, meskipun data fundamental menunjukkan bahwa keputusan tersebut tidak rasional. Hal ini sejalan dengan konsep *anchoring bias*, di mana investor terikat pada nilai referensi awal saat membuat keputusan.

Penelitian oleh Rouf et al. (2021) menunjukkan bahwa ketika harga saham

anjlok akibat faktor eksternal, investor sering kali tetap berpegang pada harga beli awal dan enggan menjual saham mereka, meskipun prospek perusahaan telah memburuk. Situasi ini meningkatkan risiko kerugian yang lebih besar, karena keputusan investasi tidak didasarkan pada informasi terbaru yang relevan (Valle-Cruz et al., 2022). Untuk mengurangi dampak dari *anchoring bias*, investor disarankan untuk lebih fleksibel dalam menyesuaikan strategi investasi mereka dengan kondisi pasar yang berkembang. Menurut (Miswanto & Putri, 2023) pendekatan berbasis data dan analisis objektif dalam pengambilan keputusan dapat membantu mengurangi pengaruh *bias* kognitif ini. Selain itu, strategi diversifikasi portofolio dan penggunaan alat seperti stop-loss order juga dapat diaplikasikan untuk membatasi kerugian. Penelitian Gurung et al. (2024) mengemukakan bahwa *anchoring bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan memahami pengaruh *anchoring bias*, investor dapat meningkatkan efektivitas strategi mereka dan mengoptimalkan hasil investasi.

Overconfidence bias merupakan kecenderungan orang untuk melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan kognitif dan ketepatan informasi mereka (Kiran, Munir, and Sarwar, 2017). Menurut Barlian et al. (2022) orang-orang yang memiliki kecenderungan untuk mengevaluasi kemampuan mereka saat ini dan mereka juga menghindari bantuan dari orang lain saat melakukan investasi. Jadi, mereka sepenuhnya bergantung pada kemampuan mereka sendiri. Oleh karena itu, mereka lebih sedikit mencari bantuan dan arahan selama proses pengambilan keputusan. Tantangan terbesar untuk analisis *overconfidence* adalah membangun ukuran yang masuk akal dari *overconfidence*. Keyakinan yang *bias* secara alami menentang pengukuran langsung dan tepat. Terlalu percaya diri adalah area lemah orang untuk menilai terlalu tinggi tingkat pengetahuan, kemampuan kognitif, dan akurasi tentang tingkat informasi mereka (Ritika dan Kishor, 2022). Ketika investor pasar saham menilai kemampuan mereka secara berlebihan, mereka mengambil keputusan yang membuat mereka berinvestasi di pasar. Menurut Jain et al. (2023), *overconfidence* merupakan kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi untuk berhasil. Adanya konten rekomendasi saham diduga dapat membuat investor merasa semakin yakin atas keputusan dan prediksinya jika mengikuti rekomendasi tersebut. Berdasarkan penelitian Kiran et al. (2017) ditemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya, semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor, semakin besar kecenderungan mereka untuk melakukan investasi. Hal ini disebabkan karena investor yang *overconfidence* cenderung melebihkan kemampuan mereka dalam memprediksi hasil investasi dan meremehkan risiko yang mungkin terjadi. Dalam penelitian ini, *risk perception* berperan sebagai mediasi, karena persepsi risiko yang rendah akibat *overconfidence* akan mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih agresif. Sementara itu, *information asymmetry* dapat memperkuat pengaruh ini, karena ketika informasi yang tersedia merata, keyakinan berlebih investor dapat semakin memperburuk akurasi penilaian terhadap risiko dan potensi keuntungan investasi. Sehingga akan membuat investor yakin dengan keputusan yang dilakukan.

Behavioral Finance merupakan disiplin ilmu yang mempelajari interaksi antara psikologi dan keputusan keuangan, berusaha untuk memahami mengapa individu sering kali bertindak secara tidak rasional dalam konteks investasi (Thi et

al., 2021). Menurut Ising (2007) teori keuangan klasik berasumsi bahwa investor adalah makhluk rasional yang selalu membuat keputusan berdasarkan informasi dan analisis yang objektif. Namun, dalam praktiknya, banyak penelitian menunjukkan bahwa emosi, seperti ketakutan dan keserakahan, serta berbagai bias kognitif, seperti *overconfidence* sering kali memengaruhi keputusan investasi. Penelitian oleh Kahneman dan Tversky (1979) dalam Prasetyo (2024) menunjukkan bahwa individu lebih cenderung untuk menghindari kerugian daripada mengejar keuntungan, yang dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak optimal.

Salah satu aspek penting dalam *Behavioral Finance* adalah pengaruh bias kognitif terhadap evaluasi risiko. Misalnya, investor mungkin terjebak dalam bias konfirmasi, di mana mereka hanya mencari informasi yang mendukung pandangan mereka dan mengabaikan data yang bertentangan. Hal ini dapat menyebabkan kesalahan dalam penilaian risiko dan potensi keuntungan dari suatu investasi. Penelitian oleh Dqg et al., (2007); Shukla, Rushdi, and Katiyar (2020) menunjukkan bahwa bias kognitif ini dapat menyebabkan investor mengabaikan sinyal pasar yang penting, sehingga memperburuk hasil investasi mereka. Dengan memahami bias ini, investor dapat lebih sadar akan kecenderungan mereka dan berusaha untuk mengurangi dampak negatifnya (Zafar, 2017). Sehingga, konsep yang ditawarkan oleh *Behavioral Finance* yaitu bagaimana investor dapat lebih baik mengidentifikasi dan mengatasi bias yang mungkin memengaruhi keputusan mereka.

Penelitian oleh Alhaj-yaseen dan Rao (2019) mengenai efisiensi pasar menegaskan bahwa pasar yang efisien akan membuat informasi tersedia untuk semua peserta pasar, sehingga mengurangi potensi terjadinya bias. *Information asymmetry* tidak hanya berfungsi sebagai penghalang, tetapi juga sebagai faktor yang dapat memoderasi pengaruh bias psikologis terhadap keputusan investasi. Kondisi *information asymmetry* sering kali diperburuk oleh dinamika pasar yang cepat berubah, di mana informasi yang relevan dapat dengan cepat menjadi usang. Pada saat terjadi fluktuasi pasar yang tajam, investor yang kurang informasi mungkin bereaksi secara impulsif berdasarkan persepsi dan rumor, yang dapat memperburuk efek dari bias psikologis. Penelitian oleh Chod et al. (2018); Mulyani, Honesty, and Fitra (2022); Zhang et al. (2022) menunjukkan bahwa dalam situasi ketidakpastian, investor cenderung lebih mengandalkan heuristik dan asumsi yang tidak selalu akurat, sehingga meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang merugikan.

Menurut Baik, Kang, dan Kim (2010) menyimpulkan bahwa efek keragaman informasi (dimensi yang berbeda) terhadap akurasi keputusan dan waktu jauh lebih besar daripada efek pengukuran berulang dari keputusan yang sama. Untuk mengatasi dampak negatif dari *information asymmetry*, penting bagi investor untuk meningkatkan akses mereka terhadap informasi yang akurat dan relevan. Pendidikan keuangan, penggunaan teknologi informasi, dan partisipasi dalam komunitas investasi dapat membantu meningkatkan pemahaman investor tentang kondisi pasar. Dengan memberikan akses yang lebih baik terhadap informasi dan meningkatkan literasi keuangan, investor dapat memperkecil dampak dari *bias* psikologis dan membuat keputusan yang lebih rasional. Dengan demikian,

memahami peran *information asymmetry* sebagai variabel moderator dalam pengambilan keputusan investasi dapat memberikan wawasan penting tentang bagaimana meningkatkan efektivitas strategi investasi dan meminimalkan risiko yang dihadapi oleh investor, terutama dalam lingkungan pasar yang kompleks dan dinamis. Penelitian oleh Slovic (1987) menunjukkan bahwa individu sering kali menilai risiko berdasarkan persepsi mereka terhadap potensi kerugian dan keuntungan, yang dapat bervariasi secara signifikan antara individu yang satu dengan yang lain.

Persepsi risiko dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk pengalaman masa lalu, berita keuangan, dan bias psikologis. Investor yang pernah mengalami kerugian mungkin akan memiliki pandangan yang lebih pesimis terhadap risiko, meskipun data menunjukkan bahwa kondisi pasar saat ini lebih menguntungkan. Penelitian oleh Kahneman dan Tversky (1979), melalui teori prospek, menunjukkan bahwa individu cenderung lebih merasakan dampak negatif dari kerugian dibandingkan dengan dampak positif dari keuntungan yang setara.

Pengalaman buruk dalam investasi dapat memperkuat persepsi risiko yang negative investor yang pada gilirannya dapat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh individu tersebut. Penelitian ini, *Risk perception* berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan faktor-faktor psikologis dengan keputusan investasi. Penelitian oleh Elvik (2025) menunjukkan bahwa persepsi risiko yang dipengaruhi oleh bias psikologis dapat menghasilkan keputusan investasi yang tidak rasional, seperti menghindari investasi yang sebenarnya memiliki potensi keuntungan tinggi karena ketakutan terhadap kerugian. Dengan kata lain, persepsi risiko dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara faktor psikologis dan keputusan investasi. *Risk perception* juga dapat berfungsi sebagai indikator penting dalam mengukur bagaimana investor merespons perubahan pasar (Weber et al., 2002). Zhang et al. (2022) melihat bahwa ketika kondisi pasar mengalami fluktuasi yang signifikan, persepsi risiko dapat berubah dengan cepat, yang dapat memengaruhi keputusan investasi secara keseluruhan. *Risk perception* atau persepsi risiko menjadi faktor mediasi yang menjembatani hubungan antara *bias* kognitif, faktor psikologis, dan keputusan investasi.

Penelitian oleh Kaban and Linata (2024) menunjukkan bahwa perubahan dalam persepsi risiko sering kali mendahului pergerakan pasar, di mana investor mungkin bereaksi secara berlebihan terhadap berita atau kejadian tertentu. Dalam hal ini, pemahaman tentang dinamika *Risk perception* dapat memberikan wawasan berharga tentang bagaimana investor dapat lebih baik menavigasi ketidakpastian pasar. Untuk mengurangi dampak negatif dari persepsi risiko yang tidak akurat, penting bagi investor untuk mengembangkan pemahaman yang lebih baik tentang risiko yang terlibat dalam investasi mereka. Pendidikan keuangan yang lebih baik, akses ke informasi yang akurat, dan analisis yang berbasis data dapat membantu investor untuk menilai risiko secara lebih objektif. Dengan meningkatkan literasi keuangan dan mengurangi pengaruh *bias* psikologis, individu dapat membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan terinformasi. Dengan demikian, memahami peran *Risk perception* sebagai variabel mediasi dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya penting bagi individu, tetapi juga dapat berkontribusi pada stabilitas dan efisiensi pasar keuangan secara keseluruhan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *bias* perilaku seperti *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh Zhang et al. (2022) menemukan bahwa *optimism bias* dan *anchoring bias* secara positif memengaruhi keputusan investasi, dengan *Risk perception* sebagai mediator dan *information asymmetry* sebagai moderator yang signifikan dalam hubungan tersebut. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Almansour et al. (2023) mengungkapkan bahwa *overconfidence* secara langsung berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan seluruh faktor keuangan perilaku memiliki pengaruh positif tidak langsung melalui persepsi risiko. Penelitian yang dilakukan Sudiyatno et al (2023) menemukan bahwa *herding bias* justru berdampak negatif terhadap keputusan investasi generasi milenial, yang menunjukkan kemungkinan perbedaan persepsi risiko atau pengaruh lingkungan sosial di segmen investor muda. Putri and Sudiyatno (2023) menegaskan bahwa persepsi risiko memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi, sementara *overconfidence* berpengaruh positif secara signifikan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Ferdinand (2023), yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memengaruhi keputusan investasi secara langsung maupun melalui mediasi persepsi risiko, serta dimoderasi oleh asimetri informasi. Secara keseluruhan, hasil-hasil ini memperkuat pandangan bahwa faktor psikologis dalam bentuk *bias* perilaku, *Risk perception* sebagai variabel mediasi, dan *information asymmetry* sebagai variabel moderator, memainkan peran penting dalam membentuk keputusan investasi investor, terutama dalam konteks pasar yang tidak sepenuhnya efisien.

Penelitian ini mengembangkan model konseptual yang menggambarkan bagaimana faktor psikologis dan kognitif memengaruhi keputusan investasi. Kerangka ini juga mempertimbangkan bagaimana *information asymmetry* dapat memperkuat efek *bias* kognitif terhadap keputusan investasi, serta bagaimana *risk perception* memediasi hubungan tersebut. Temuan M. Zhang et al., (2022) menunjukkan bahwa *anchoring bias* dan *optimism bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi, di mana *risk perception* menjadi mediator penting dan *information asymmetry* berperan sebagai moderator yang memperkuat pengaruh *bias* terhadap keputusan. Ishfaq et al., (2010) juga menemukan bahwa *overconfidence bias* dapat mendorong investor membuat keputusan yang lebih berisiko, terutama ketika persepsi risiko rendah dan informasi yang dimiliki tidak merata. Dengan demikian, model ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang proses pengambilan keputusan investasi dalam konteks pasar yang dinamis. Dengan demikian, model ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang proses pengambilan keputusan investasi dalam konteks pasar yang dinamis. Untuk memahami lebih dalam dampak dari *bias* perilaku ini, penelitian ini akan meneliti bagaimana *Herding Bias*, *Optimism bias*, *Anchoring Bias*, dan *Overconfidence Bias* mempengaruhi *Investment Decision*. Penelitian ini juga akan mengkaji peran *Information asymmetry* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *bias* perilaku dan *Investment Decision*. *Risk perception* dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Information asymmetry* dan *Investment Decision*. Hubungan tersebut dapat memberikan pandangan bahwa ketika investor melihat risiko yang tinggi maka

dengan informasi yang ada bisa memberikan pandangan investor dalam mengambil keputusan investasi (Wangzhou et al., 2021).

Penelitian tersebut diharapkan dapat memberikan panduan bagi investor dan manajer portofolio dalam mengembangkan strategi investasi yang lebih efektif. Dengan mengurangi dampak bias perilaku, diharapkan investor dapat mencapai hasil investasi yang lebih optimal dalam jangka Panjang (Nguyen et al., 2019). Kontribusi penelitian ini yaitu dalam pengembangan kebijakan publik terkait perlindungan investor. Menurut Safelia (2012), dengan memahami bagaimana *bias* perilaku mempengaruhi keputusan investasi, regulator dapat merancang kebijakan yang lebih efektif untuk meningkatkan transparansi dan akses informasi di pasar keuangan.

Selain itu, penelitian-penelitian terdahulu umumnya dilakukan pada lingkup perusahaan atau organisasi dan negara maju, di mana objek yang dikaji adalah keputusan investasi yang diambil oleh institusi atau manajer perusahaan (Dela & Nurhayati, 2020; Kiran et al., 2017). Penelitian tersebut cenderung melihat *bias* perilaku dari sisi strategis korporat, bukan dari pengalaman dan proses pengambilan keputusan investor individu. Sharma dan Mittal (2019) menegaskan bahwa dalam praktiknya, investor individu juga sangat rentan terhadap pengaruh *bias* kognitif seperti *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias*, yang seringkali berdampak langsung terhadap keputusan investasi yang mereka ambil secara personal.

Penelitian mengenai pengaruh *bias* perilaku terhadap keputusan investasi, terdapat beberapa kekosongan literatur yang penting untuk diisi. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya meneliti satu atau dua jenis bias secara terpisah, tanpa mempertimbangkan interaksi yang kompleks antar berbagai bias seperti *herding*, *optimism*, *anchoring*, dan *overconfidence*. Padahal, kombinasi bias ini telah terbukti secara empiris mempengaruhi perilaku investasi secara signifikan (Jain et al., 2020; Alamgir, 2024; Butt et al., 2015). Penelitian ini mengintegrasikan keempat *bias* tersebut dalam satu model untuk memberikan analisis yang lebih menyeluruh. Selain itu, persepsi risiko diposisikan sebagai variabel mediasi yang penting, sebagaimana ditegaskan dalam temuan (M. Zhang et al., 2022), yang menunjukkan bahwa *bias* tidak langsung memengaruhi keputusan investasi melainkan melalui persepsi risiko.

Penelitian ini juga memperkenalkan asimetri informasi sebagai variabel moderasi, memperkaya model teoritis yang ada dengan memperhitungkan ketidakseimbangan informasi dalam pasar, sebagaimana dikaji oleh (Candelon et al., 2021; Irawan et al., 2021; Zhang et al., 2022). Berbeda dari studi sebelumnya yang banyak berfokus pada pasar negara maju, penelitian ini mengambil konteks pasar Indonesia, yang secara sosial dan struktural memiliki karakteristik unik (Fitriani et al., 2021).

Pendekatan kuantitatif dengan *Structural Equation Modeling* (SEM) digunakan untuk menguji hubungan kompleks antar variabel, sejalan dengan praktik terbaik dalam literatur Behavioral Finance (Riaz et al., 2015; Nguyen et al., 2019). Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kontribusi teoritis dan praktis yang kuat dalam memahami keputusan investasi berbasis perilaku di pasar negara berkembang.

Peneliti tertarik untuk mengalihkan fokus pada investor di Indonesia, karena saat ini partisipasi investor dalam pasar modal Indonesia semakin meningkat, seiring dengan kemudahan akses investasi melalui platform digital serta meningkatnya kesadaran finansial masyarakat. Investor Indonesia memiliki karakteristik unik, seperti perbedaan tingkat persepsi risiko yang bervariasi, serta akses informasi yang terbatas, yang membuat mereka lebih rentan terhadap bias kognitif dan asimetri informasi dibandingkan investor institusional (Miswanto & Putri, 2023). Shukla et al., (2020) menunjukkan bahwa investor yang *overconfidence* sering kali tidak mengelola risiko dengan baik, yang dapat berujung pada keputusan investasi yang tidak optimal. Selain itu, fenomena *herding* behavior, seperti yang dijelaskan oleh Sultana et al. (2018) menunjukkan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan investor lain, terutama dalam kondisi pasar yang bearish. Hal ini sejalan dengan temuan dari Statman (2014), yang menekankan bahwa bias perilaku seperti *overconfidence* dan *herding* dapat memengaruhi keputusan investasi individu. Dengan memahami bagaimana persepsi risiko bekerja sebagai variabel mediasi, serta bagaimana asimetri informasi dapat memperkuat pengaruh *bias* terhadap keputusan investasi, peneliti dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang perilaku investor individu di pasar modal (Axtell dan Doyne Farmer, 2022; Sharot, 2011). Penelitian ini berupaya untuk menggali lebih dalam dinamika psikologis dan perilaku individu dalam mengambil keputusan investasi.

LANDASAN TEORI

Grand Theory

Behavioral Finance Theory

Penelitian oleh Afroh dan Hafidzi (2024) mendefinisikan bahwa *Behavioral Finance Theory*, yang dikembangkan oleh Richard Thaler pada tahun 1980-an, memperkenalkan pendekatan baru untuk memahami perilaku investor yang tidak selalu rasional. Berbeda dari teori keuangan tradisional yang mengasumsikan bahwa semua keputusan investasi dibuat secara rasional dan berdasarkan informasi yang sempurna, *Behavioral Finance Theory* menekankan bahwa investor sering kali dipengaruhi oleh *bias* psikologis dan emosional yang menyebabkan penyimpangan dari perilaku rasional (Shukla et al., 2020). Teori ini mengidentifikasi berbagai *bias* seperti *anchoring bias*, di mana investor bergantung pada informasi awal, dan *herding bias*, di mana investor mengikuti keputusan mayoritas tanpa mempertimbangkan analisis pribadi.

Prospect Theory

Prospect Theory dalam penelitian Siqueira et al., (2022) yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada tahun 1979, adalah teori yang menjelaskan bagaimana individu membuat keputusan di bawah ketidakpastian dan risiko. Teori ini menyoroti bahwa keputusan manusia sering kali tidak rasional dan dipengaruhi oleh bias kognitif. Dalam konteks *Prospect Theory*, individu cenderung mempersepsikan potensi keuntungan dan kerugian secara berbeda. Mereka lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan dengan jumlah yang setara, fenomena yang dikenal sebagai *loss aversion*. Ini berarti bahwa kerugian dirasakan lebih intens daripada keuntungan yang setara, mempengaruhi bagaimana orang membuat keputusan investasi. *Prospect Theory* membantu menjelaskan berbagai fenomena perilaku investasi, termasuk *anchoring bias* dan *herding bias*. Misalnya, investor sering kali terjebak dalam *anchoring bias*, di mana mereka terlalu bergantung pada informasi awal, seperti harga beli saham, dan enggan untuk menyesuaikan ekspektasi mereka berdasarkan informasi baru (Lavy, 1992). *Prospect Theory* juga menunjukkan bagaimana keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh bagaimana risiko dan potensi keuntungan dipersepsikan, bukan hanya berdasarkan nilai objektif (Sonnenschein, 2005).

Asymmetry Information Theory

Asimetri informasi adalah suatu kondisi ketika salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Misalnya, pihak manajemen perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan para investor di pasar modal. Tingkat asimetri informasi ini dapat bervariasi, mulai dari sangat tinggi hingga sangat rendah, dan memiliki dampak nyata terhadap berbagai keputusan keuangan maupun finansial (Zhang, 2024).

Teori asimetri informasi dikembangkan oleh George Akerlof pada tahun 1970 menjelaskan bahwa *Asymmetry Informasi Theory* dapat distribusi informasi antara manajer dan investor sering kali tidak seimbang, sehingga pihak internal perusahaan memiliki akses lebih besar terhadap kondisi aktual dan prospek bisnis dibandingkan pihak eksternal. Ketidakseimbangan ini dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*), memengaruhi kualitas keputusan investasi, dan bahkan memicu terjadinya *underpricing* saham saat penawaran perdana. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan dan tingkat pengungkapan informasi dapat menjadi faktor penting untuk menekan dampak negatif asimetri informasi (Spence et al., 2002). Biasanya, manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak eksternal seperti investor. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat kesenjangan informasi (*information gap*) antara manajer dan investor. Investor yang merasa memiliki keterbatasan informasi berusaha menginterpretasikan tindakan atau perilaku manajer (Manalu, 2020).

Kajian Teori

Investasi

Pengertian investasi Menurut Kandpal (2020), adalah bentuk penundaan konsumsi di masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Sedangkan Menurut Suresh G., (2024), investasi adalah penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki

jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Penanaman modal yang ditanam dalam artian berupa proyek tertentu baik yang bersifat fisik maupun non fisik, seperti proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian, dan pengembangan. Lain halnya dengan pendapat Du, Shu, and Xia (2020) adalah suatu komitmen dengan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa datang. Investasi merupakan upaya dalam penanaman modal untuk mendapatkan suatu keuntungan dan berharap bisa mendapatkan keuntungan (return) di masa yang akan datang. Modal yang harus dimiliki *biasanya* berupa uang atau sumber daya yang lain. Dengan melakukan investasi, orang-orang berharap akan mendapatkan suatu manfaat di masa mendatang. Banyak contoh investasi antara lain. Saham, Deposito, Obligasi, Asuransi dan Reksa Dana. Bentuk contoh investasi lainnya yakni pembelian tanah, emas dan perhiasan. Investasi bisa dilakukan oleh individu ataupun badan usaha seperti perusahaan.

Tujuan Investasi

Tujuan utama seseorang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan finansial. Namun, pandangan ini dinilai terlalu sederhana, sehingga perusahaan atau pihak terkait perlu memahami secara lebih mendalam alasan seseorang berinvestasi. Tujuan yang lebih esensial dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Menurut Joensen et al. (2006), menjelaskan lebih rinci beberapa alasan mengapa orang memilih untuk berinvestasi, di antaranya; Menjamin kehidupan yang lebih baik di masa depan. Individu yang bijak akan berupaya untuk meningkatkan standar hidupnya atau setidaknya menjaga pendapatan saat ini agar tidak menurun di kemudian hari. Melindungi diri dari dampak inflasi. Melalui investasi pada saham atau instrumen lainnya, investor dapat meminimalkan risiko penurunan nilai aset akibat inflasi. Memanfaatkan insentif pajak. Di beberapa negara, kebijakan fiskal memberikan kemudahan perpajakan bagi masyarakat yang menanamkan modal pada sektor-sektor usaha tertentu, sehingga dapat mendorong aktivitas investasi.

Jenis-jenis Investasi

Menurut Sulistianingsih (2022) investasi pada aset keuangan dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan cara membeli aset keuangan suatu perusahaan secara langsung, baik melalui perantara maupun secara mandiri. Sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio berupa aset-aset keuangan dari berbagai perusahaan lain. Menurut Klaudia et al. (2018), menyebutkan bahwa terdapat berbagai pilihan produk investasi di pasar, di antaranya: 1) tabungan di bank, 2) deposito, 3) saham, 4) reksadana, 5) valuta asing, 6) properti, 7) barang koleksi, dan 8) emas maupun obligasi.

Investment Decision

Keputusan investasi (Investment Decision) bukanlah hal yang mudah untuk diambil karena berkaitan erat dengan masa depan perusahaan, memiliki unsur ketidakpastian, dan mengandung risiko yang tinggi. Menurut Firdaus, Ayati, and Aprilia (2022) keputusan investasi merupakan kebijakan untuk mengalokasikan dana atau menanamkan modal ke dalam suatu bentuk investasi dengan tujuan

memperoleh keuntungan di masa mendatang, baik pada satu maupun beberapa aset. Pendapat Subash dalam Gama et al. (2023) berpendapat bahwa keputusan investasi dapat diartikan sebagai proses memilih satu alternatif dari berbagai pilihan yang tersedia. Proses pengambilan keputusan investasi ini terbilang kompleks karena harus mempertimbangkan berbagai faktor, baik yang bersifat personal, teknis, maupun situasional (Alexander Joedono & Evelyn, 2023)

Dasar-dasar Keputusan Investasi

Dasar pengambilan keputusan investasi mencakup tiga elemen utama, yaitu tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan, tingkat risiko yang dihadapi, serta keterkaitan antara keduanya. Berikut adalah penjelasan masing-masing unsur tersebut:

1. *Return* (Pengembalian)

Return dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu *expected return* (pengembalian yang diharapkan) dan *realized return* (pengembalian aktual yang telah diperoleh). *Expected return* adalah tingkat pengembalian yang diperkirakan akan diterima investor di masa mendatang, sedangkan *realized return* merupakan tingkat pengembalian yang benar-benar terjadi di masa lalu. Dalam praktiknya, sering kali terdapat selisih antara *return* yang diantisipasi dengan return yang benar-benar tercapai (Safelia, 2012)

2. *Risiko*

Secara umum, investor selalu menginginkan tingkat pengembalian setinggi mungkin dari investasi yang dilakukan. Namun demikian, tingkat risiko juga harus menjadi pertimbangan utama karena semakin tinggi risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula return yang diharapkan. Risiko sendiri dapat diartikan sebagai kemungkinan perbedaan antara pengembalian aktual dengan pengembalian yang telah diperkirakan sebelumnya (Safelia, 2012).

3. *Hubungan antara Return dan Risiko*

Keterkaitan antara tingkat risiko dan pengembalian bersifat searah dan linier. Artinya, semakin tinggi risiko yang melekat pada suatu aset, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan dari aset tersebut (Safelia, 2012).

Herding Bias

Herding adalah fenomena yang umum diamati di pasar keuangan. Ini adalah kecenderungan umum sifat manusia untuk merujuk, mengamati, dan meniru perilaku orang lain selama kondisi tidak teratur di pasar keuangan (Robin and Angelina, 2020). Dengan adanya penggembalaan, investor tidak bertindak rasional dalam pilihan investasinya. Mereka lebih suka mengikuti keyakinan dan pendapat investor lain untuk mengambil keputusan investasi mereka. Oleh karena itu ketika investor menggembala, mereka cenderung menahan keputusan mereka dan mengikuti orang lain. Selama masa kesulitan pasar seperti anomali pasar, gelembung harga, rumor, adanya efek penggembalaan lebih mendalam (Pramesti and Graciafernandy, 2024). *Herding* telah dilihat sebagai tiruan kolektif yang mengarah pada pertemuan gerakan (Firdaus et al., 2022; Halim dan Pamungkas 2023; Komalasari, 2016; Pramesti dan Graciafernandy, 2024). Ini juga menunjukkan dalam banyak makalah penelitian bahwa perilaku menggembalakan

dapat menghasilkan pola gerakan yang sama di seluruh individu yang menyadari kehilangan kesejahteraan yang substansial. Dalam salah satu makalah penelitian, perilaku kawanan telah mendefinisikan dengan cara yang berbeda yaitu jika agen diberikan untuk mendekati strategi tetangga jaringan mereka, efek umpan balik pada struktur jaringan dan output permainan yang diamati. Efek seperti itu disebut sebagai perilaku penggembalaan (Javaira & Hassan, 2024; Robin & Angelina, 2020). Ketika beberapa agen siap untuk mengejar tetangga terkaya mereka secara naluriah, jenis baru acara perusahaan, yang disebut perilaku penggembalaan, mungkin muncul (Qasim et al., 2019).

Optimism bias

Bias optimisme merupakan kecenderungan atau pengalaman dalam berinvestasi yang dapat memengaruhi cara investor mengambil keputusan (Bracha & Brown, 2012). Selain itu, kondisi emosional investor juga berpengaruh terhadap tingkat optimisme yang dimilikinya; sering kali investor membuat keputusan tanpa melakukan analisis mendalam, melainkan hanya bergantung pada keyakinan atau rasa optimis semata (Baker & Nofsinger, 2002). Menurut Abideen et al. (2023) optimisme investor dapat diartikan sebagai harapan akan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Menurut Holanda et al. (2021) menyebutkan bahwa optimisme berkaitan dengan ekspektasi positif, terlepas dari usaha atau keterampilan khusus yang digunakan investor untuk memperoleh hasil tersebut. Jika investor mendapatkan keuntungan dari sebuah perusahaan yang sesuai dengan ekspektasinya maka akan berinvestasi pada perusahaan yang sama di tahun depan, sedangkan jika ekspektasi investor tidak terpenuhi maka investor tidak lagi berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Overconfidence Bias

Overconfidence Bias merupakan salah satu implikasi dari teori prospek yang menunjukkan bahwa seseorang dapat berperilaku *bias* atau tidak rasional yang disebabkan oleh faktor psikologis individu (Costa et al., 2025; Malmendier & Tate, 2005; Robin & Angelina, 2020). Menurut Malmendier dan Tate (2005) *overconfidence* menyebabkan investor sangat meyakini bahwa kemampuan analisis yang dimilikinya sudah akurat padahal sikap tersebut hanyalah ilusi dan dapat mengakibatkan kerugian investasi. Tingkat kepercayaan diri yang berlebihan oleh investor dapat membuat mereka terlalu percaya diri dengan pengetahuan yang dimiliki, meremehkan risiko, dan over control terhadap fenomena yang terjadi. Overtrading merupakan salah satu konsekuensi dari perilaku irasional dengan *bias overconfidence* yang menyebabkan return portofolio menjadi rendah sehingga risiko yang ditanggung menjadi lebih besar (Bernoster & Rietveld, 2018).

Anchoring Bias

Kahneman dan Tversky (1974) sebagaimana dikutip dalam penelitian Jain et al. (2023) menjelaskan bahwa *anchoring bias* merupakan salah satu jenis *bias* perilaku keuangan yang termasuk dalam kerangka heuristic theory. Penelitian Thanki et al. (2022) dijelaskan bahwa *anchoring bias* terjadi ketika individu menggunakan penilaian awal, seperti harga beli suatu investasi, sebagai patokan untuk memperkirakan keputusan investasi selanjutnya. Namun, pada praktiknya, estimasi tersebut sering kali tidak sesuai dengan hasil yang sebenarnya. Di pasar keuangan, *bias* ini tampak ketika investor menetapkan nilai investasi berdasarkan

harga beli terakhir yang mereka amati. Penilaian ini terus dijadikan acuan, sehingga harga sekarang sering bergantung pada harga di masa lalu, meskipun kinerja investasi tersebut bisa saja telah berubah sejak pertama kali dibeli. *Anchoring* mendorong investor untuk menetapkan harga saham atau proyeksi pendapatan perusahaan berdasarkan pola historis, sehingga mereka enggan melepas investasinya jika harga belum melebihi harga beli awal. *Bias* ini juga membuat investor cenderung mengabaikan informasi baru yang relevan, karena mereka terlalu terpaku pada data awal yang pernah dijadikan rujukan.

Information asymmetry

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Pengertian asimetri informasi menurut Scott (2009) dalam penelitian Setiawati (2022) bahwa; *“Frequently, one type of participant in the market (sellers, for example) will know something about the assets being traded the another type of participant (buyers) does not know. When this situation exists, the market is said to be characterized by information asymmetry”*. Dimana pernyataan tersebut menjelaskan bahwa, asimetri informasi merupakan salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut memiliki keunggulan dan kelebihan informasi mengenai aset yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain. Menurut Candelon, Hasse, and Lajaunie (2021) pengertian asimetri informasi, yaitu: Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki.

Menurut Kulkarni (2021) menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi ketika manajemen memiliki penguasaan informasi yang lebih besar dibandingkan dengan investor atau kreditor. Konsep signaling sangat erat kaitannya dengan asimetri informasi. Menurut teori asimetri informasi, para pihak yang berhubungan dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai peluang maupun risiko yang dihadapi perusahaan; dalam hal ini, pihak internal biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam dibandingkan pihak eksternal. Situasi ini muncul karena manajer umumnya memiliki posisi yang lebih unggul dalam mengakses dan memahami informasi dibandingkan pemilik atau pemegang saham. Dengan asumsi bahwa setiap individu akan berusaha memaksimalkan kepentingan pribadinya, maka informasi yang tidak seimbang tersebut dapat mendorong manajer (sebagai agent) untuk menyembunyikan informasi tertentu yang tidak diketahui oleh pemilik perusahaan (principal). Ketimpangan informasi antara manajemen dan pemilik inilah yang membuka peluang bagi manajer untuk melakukan praktik manajemen laba (earnings management) demi kepentingan mereka sendiri. Namun demikian, ruang gerak manajer dalam memanipulasi laba dapat ditekan dengan cara menyediakan informasi yang transparan dan berkualitas bagi pihak eksternal. Kualitas laporan keuangan dapat mencerminkan sejauh mana praktik manajemen laba terjadi.

Risk Perception

Risk perception adalah proses ketika seseorang menginterpretasikan informasi mengenai risiko yang diperoleh. Persepsi risiko dibentuk secara sosial. Menurut Harlow dan Brown (1990; C. Li dan Li (2023) persepsi risiko adalah hasil dari banyak faktor yang menjadi dasar dari perbedaan pengambilan keputusan

terhadap kemungkinan kerugian.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Herding Bias* Terhadap *Risk Perception*

Berdasarkan teori perilaku keuangan, *herding bias* merupakan kecenderungan individu untuk meniru tindakan mayoritas dalam situasi pengambilan keputusan, terutama ketika informasi yang dimiliki terbatas atau tidak pasti (Koma dan Jatiningsih, 2024). Dalam konteks investasi *herding bias* menyebabkan investor mengikuti keputusan pasar secara kolektif tanpa melakukan analisis mendalam secara individual (Dangol, 2020). Hal ini umumnya terjadi karena investor merasa bahwa keputusan banyak orang mencerminkan informasi yang valid atau dianggap lebih aman (Fernández et al., 2011).

Menurut penelitian dari Firdaus et al. (2022), *herding* dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang tidak rasional karena individu lebih cenderung mempercayai perilaku kolektif daripada analisis logis. *Herding bias* tidak hanya berdampak pada keputusan investasi, tetapi juga memengaruhi *risk perception*, atau persepsi terhadap risiko. Individu yang terpapar *herding bias* cenderung menilai suatu keputusan sebagai kurang berisiko apabila banyak orang melakukan hal yang sama (Ahmed et al. 2022; Baddeley, 2010).

Dalam penelitian lain, Tamara, (2021) menemukan bahwa *herding bias* mempersempit ruang evaluasi individu terhadap risiko dengan menciptakan ilusi keamanan melalui konsensus sosial. Artinya, persepsi terhadap risiko bukan lagi berdasarkan data objektif, melainkan dipengaruhi oleh apa yang dilakukan oleh orang lain. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Thanki et al. (2022) yang menunjukkan bahwa *herding bias* memiliki korelasi positif terhadap perubahan persepsi risiko dalam konteks investasi berbasis ketidakpastian.

Menurut Robin & Angelina (2020) *herding bias* menjadi salah satu penentu utama persepsi risiko investor dalam kondisi pasar yang fluktuatif. Ketika individu melihat investor lain melakukan aksi beli atau jual secara masif, persepsi risikonya pun menyesuaikan, bahkan meskipun tidak terdapat informasi fundamental yang mendukung. Hal ini menunjukkan bahwa *herding bias* dapat menciptakan persepsi risiko yang *bias* dan tidak proporsional. Dalam kondisi pasar *bearish*, *herding* dapat memperbesar persepsi risiko, sedangkan dalam kondisi *bullish*, *herding* dapat membuat risiko terasa lebih rendah dari yang sebenarnya (Situmorang & Hartanto 2020).

Sejalan dengan itu, penelitian Pervez (2025) dan Almansour (2023) menunjukkan bahwa kecenderungan mengikuti mayoritas dalam pengambilan keputusan secara signifikan memengaruhi bagaimana individu menilai risiko dalam investasi. Oleh karena itu, berdasarkan kajian-kajian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Herding bias* memiliki pengaruh positif terhadap *risk perception*.

Pengaruh *Optimism bias* Terhadap *Risk Perception*

Optimism bias merupakan kecenderungan kognitif di mana individu meyakini bahwa mereka memiliki kemungkinan lebih kecil untuk mengalami peristiwa negatif dan kemungkinan lebih besar untuk mengalami hasil yang positif dibandingkan orang lain (Ising, 2007; Sharot, 2011). Pengambilan keputusan, terutama pada keputusan investasi, *optimism bias* sering kali mendorong individu

untuk meremehkan risiko yang sebenarnya ada dan melebihkan potensi keuntungan (Jovanovic, 2013).

Menurut studi dari Fife-schaw dan Barnett (2020), *optimism bias* menyebabkan investor mengevaluasi peluang investasi secara realistis, di mana mereka cenderung melihat hasil yang terbaik dan tidak mengabaikan potensi kerugian. Sehingga, hal ini berdampak langsung pada persepsi risiko, di mana investor merasa lebih aman dan kurang waspada terhadap potensi bahaya atau kerugian. Penelitian oleh Holanda (2021) juga mendukung hal ini, menunjukkan bahwa individu dengan tingkat optimisme tinggi memiliki persepsi risiko yang lebih rendah dan lebih percaya diri dalam mengambil keputusan yang berisiko.

Sementara itu, studi Zhang et al. (2022) menunjukkan bahwa *optimism bias* secara signifikan berkaitan dengan kecenderungan individu untuk menurunkan penilaian terhadap risiko, yang kemudian berdampak pada pengambilan keputusan yang kurang hati-hati. Dalam pasar yang tidak pasti, individu dengan *optimism bias* mungkin menganggap bahwa kondisi akan segera membaik, sehingga mereka tetap mengambil risiko meskipun indikator pasar menunjukkan hal sebaliknya.

Shah (2018) menjelaskan bahwa *optimism bias* juga berperan dalam membentuk ekspektasi yang terlalu tinggi terhadap pengembalian investasi, yang secara tidak langsung membuat investor mengabaikan sinyal bahaya dan menilai risiko sebagai lebih rendah daripada kenyataannya. Dengan demikian, *optimism bias* dapat menurunkan kewaspadaan individu terhadap risiko aktual yang dihadapi. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Optimism bias* memiliki pengaruh positif terhadap *risk perception*.

Pengaruh *Anchoring Bias* Terhadap *Risk Perception*

Anchoring bias merupakan kecenderungan individu untuk terlalu bergantung pada informasi awal (anchor) saat membuat keputusan, meskipun informasi tersebut tidak relevan atau kurang akurat (Tversky & Kahneman, 1974). Dalam konteks persepsi risiko, *anchoring bias* dapat menyebabkan individu menilai risiko berdasarkan angka atau informasi awal yang melekat dalam pikiran mereka, bukan berdasarkan penilaian objektif atau fakta yang terbaru (Shah et al., 2018).

Menurut Neale (1987), individu cenderung menggunakan nilai awal sebagai titik referensi dalam membuat penilaian terhadap risiko, yang menyebabkan evaluasi selanjutnya menjadi *bias* terhadap nilai tersebut. Hal ini sering terjadi dalam pasar investasi, di mana investor menggunakan harga historis sebagai jangkar dalam menilai potensi risiko saat ini, tanpa memperhatikan faktor-faktor fundamental yang berubah. Bandara dan Weligamage (2019) menambahkan bahwa *anchoring bias* mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak rasional karena investor sering menghubungkan kinerja masa lalu dengan ekspektasi kinerja masa depan. Akibatnya, ketika harga suatu aset turun dari harga sebelumnya yang dianggap sebagai "normal", investor menganggapnya sebagai sinyal risiko tinggi meskipun kondisi fundamental mendukung sebaliknya, atau sebaliknya mereka mengabaikan risiko karena harga masih berada dalam batas anchor mereka.

Menurut penelitian oleh Pervez (2025), *anchoring bias* juga secara signifikan memengaruhi cara investor memandang risiko, di mana penilaian

terhadap risiko menjadi sangat dipengaruhi oleh titik referensi awal yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Dalam konteks ini, persepsi risiko menjadi *bias* karena bergantung pada jangkar yang mungkin sudah tidak relevan dengan kondisi saat ini.

Oleh karena itu, berdasarkan tinjauan literatur yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3: *Anchoring bias* memiliki pengaruh positif terhadap *risk perception*.

Pengaruh *Overconfidence Bias* Terhadap *Risk Perception*

Overconfidence bias merupakan *bias* kognitif di mana individu melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan, atau akurasi informasi yang mereka miliki, terutama dalam konteks pengambilan keputusan (Chen et al., 2011). Dalam dunia investasi, *bias* ini menyebabkan investor memiliki kepercayaan diri yang berlebihan terhadap penilaian dan keputusan mereka, meskipun informasi yang digunakan belum tentu akurat atau lengkap. Menurut Yasmin & Ferdaous (2023), investor yang *overconfident* cenderung melakukan lebih banyak transaksi dan mengambil risiko yang lebih tinggi karena mereka percaya bahwa penilaian mereka lebih baik dari rata-rata pelaku pasar lainnya. Keyakinan berlebihan ini dapat memengaruhi *risk perception*, karena individu cenderung meremehkan risiko yang sebenarnya, merasa lebih yakin terhadap hasil positif, dan mengabaikan kemungkinan kerugian.

Penelitian oleh Aini, (2019); Immanuel (2024) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh langsung terhadap cara individu menilai risiko. Individu yang *overconfident* cenderung memiliki persepsi bahwa risiko lebih rendah dibandingkan dengan individu yang memiliki kepercayaan diri yang realistis. Hal ini dapat menyebabkan investor membuat keputusan yang lebih agresif dan kurangberhati-hati dalam berinvestasi. *Overconfidence bias* juga berkembang seiring pengalaman keberhasilan masa lalu. Ketika investor mengalami keuntungan, mereka mulai percaya bahwa hasil tersebut adalah akibat dari kemampuan mereka, bukan keberuntungan atau kondisi pasar. Keyakinan ini meningkatkan rasa percaya diri dan menurunkan kewaspadaan terhadap risiko. Dalam konteks ini, *Risk perception* menjadi *bias* karena dipengaruhi oleh persepsi pribadi yang berlebihan terhadap kompetensi dan kontrol.

Selanjutnya, penelitian Statman et al. (2006) juga mengkonfirmasi bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Mereka menemukan bahwa investor yang menunjukkan tingkat kepercayaan diri tinggi memiliki kecenderungan untuk menilai suatu keputusan sebagai memiliki risiko yang lebih rendah, padahal kenyataannya risiko tersebut tinggi. Hal ini menimbulkan potensi kerugian yang lebih besar karena investor gagal mengantisipasi berbagai kemungkinan negatif. Berdasarkan berbagai studi sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *overconfidence bias* memiliki keterkaitan erat dengan persepsi risiko yang terbentuk dalam proses pengambilan keputusan. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: *Overconfidence bias* memiliki pengaruh negatif terhadap *risk perception*.

Pengaruh *Optimism bias* Terhadap *Investment Decision*

Dalam keuangan perilaku, *optimism bias* adalah kecenderungan psikologis yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi. *Bias* ini membuat individu

cenderung melebih-lebihkan peluang keberhasilan investasi dan meremehkan potensi risiko yang ada. Keputusan investasi yang diambil bisa mencakup investasi di pasar saham maupun aset keuangan lainnya (Al-Qadasi et al., 2023). *Behavioral Finance* mencakup berbagai *bias* kognitif dan emosional yang memengaruhi keputusan investor, termasuk *optimism bias* yang mendorong investor untuk percaya bahwa hasil investasi mereka akan lebih baik daripada realitas yang mungkin terjadi. Penelitian tentang perilaku investor menunjukkan bahwa individu sering kali membuat keputusan yang tidak sepenuhnya rasional akibat pengaruh emosi dan persepsi yang berlebihan terhadap hasil positif di masa depan (Jovanovic et al., 2013).

Optimism bias menyebabkan investor mengabaikan potensi kerugian dan terlalu percaya diri dalam menghadapi risiko. Pengambilan keputusan investasi sendiri merupakan proses memilih alternatif terbaik dari berbagai opsi yang tersedia setelah melakukan evaluasi menyeluruh (Mutawally dan Haryono, 2019). Namun, investor yang terpengaruh *optimism bias* cenderung lebih cepat mengambil keputusan tanpa mempertimbangkan risiko secara objektif. Hal ini dapat berdampak positif jika optimisme mendorong tindakan proaktif dalam berinvestasi, tetapi juga berpotensi meningkatkan risiko jika investor terlalu percaya diri dan tidak mempertimbangkan informasi dengan rasional (Bernoster and Rietveld, 2018).

Pengambilan keputusan investasi merupakan aspek yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti latar belakang sosial-ekonomi, tingkat pendidikan, pengalaman, serta ketersediaan informasi (Zeeshan Pervez, 2025). Dalam situasi di mana informasi pasar tidak merata (asimetri informasi), *optimism bias* dapat semakin diperkuat, sehingga investor lebih rentan mengambil keputusan yang terlalu berani. Memahami *bias* ini dapat membantu investor untuk mengelola harapan mereka dengan lebih realistis dan mengurangi kemungkinan kesalahan dalam keputusan investasi.

Berdasarkan kajian literatur tersebut, *optimism bias* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi dengan meningkatkan kepercayaan diri investor dan mendorong mereka untuk lebih aktif berinvestasi. Namun, efek ini juga perlu dikelola agar tidak menyebabkan pengambilan risiko yang berlebihan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H5: *Optimism bias* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Investment Decision*.

Pengaruh *herding bias* terhadap *Investment Decision*

Fenomena *herding bias* menggambarkan perilaku investor yang mengikuti tindakan mayoritas tanpa pertimbangan rasional yang mendalam. (Almansour, Elkrghli, dan Almansour 2023). *Herding bias* dapat mengakibatkan keputusan investasi yang tidak rasional. Sehingga investor harus melihat berbagai informasi dan analisis agar mampu mengambil langkah yang tepat dalam berinvestasi (Firdaus et al., 2022).

Robin dan Angelina (2020) dalam penelitian mereka menemukan bahwa *herding bias* berdampak positif pada keputusan investasi di Pasar Saham Teheran. Mereka menemukan Pasar Saham Teheran tidak memberikan informasi yang cukup bagi investor dan bagaimana Saham Pasar Teheran belum matang, oleh

karena itu investor di Iran cenderung mengikuti keputusan mayoritas karena mereka tidak memiliki sumber informasi yang dapat diandalkan. Melalui penelitian ini, investor yang dipengaruhi oleh *herding bias* percaya bahwa mengikuti keputusan mayoritas meningkatkan peluang pengembalian yang lebih baik dan mengurangi risiko. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (Gurung et al., 2024) untuk menguji hubungan antara perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Banyak penelitian menemukan hubungan signifikan yang positif antara *bias* pengembalaan dan keputusan investasi. Temuan ini didukung oleh (Robin and Angelina, 2020) bahwa *herding bias* memiliki pandangan yang positif bagi investor yang mau melakukan keputusan investasi. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H6: *Herding bias* memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

Pengaruh *overconfidence bias* terhadap *Investment Decision*

Overconfidence bias merupakan kecenderungan investor untuk memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan mereka dalam menafsirkan informasi investasi. Bias ini membuat investor merasa lebih akurat dalam menilai risiko maupun return dibandingkan kondisi sebenarnya. Menurut Weber et al (2002) menjelaskan bahwa *overconfidence bias* terjadi ketika investor menilai kemampuan dan pengetahuan keuangan yang dimilikinya lebih tinggi dari realitas, sehingga mereka cenderung mengabaikan risiko yang mungkin muncul.

Kepercayaan diri yang berlebihan ini termasuk salah satu bias yang secara konsisten memengaruhi proses pengambilan keputusan, baik dalam konteks perusahaan maupun investasi individu (Ahmad & Shah, 2022; Halim & Pamungkas, 2023; Statman et al., 2006). Investor yang mengalami *overconfidence bias* biasanya terlalu mengandalkan persepsi dan keyakinan pribadi sehingga mengabaikan informasi eksternal yang relevan. Ferdinand (2023) menegaskan bahwa investor dengan tingkat keyakinan berlebihan cenderung mempercayai pandangan dan pengetahuan mereka sendiri secara dominan, sehingga informasi tambahan dianggap kurang penting dalam proses evaluasi.

Perilaku tersebut berdampak pada keputusan investasi, di mana investor yang *overconfidence bias* lebih berani mengambil keputusan, melakukan transaksi lebih sering, dan menunjukkan optimisme terhadap hasil investasinya. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *overconfidence bias*, semakin besar kecenderungan investor untuk membuat keputusan investasi yang aktif dan agresif. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H7: *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

Pengaruh *anchoring bias* terhadap *Investment Decision*

Anchoring bias adalah kecenderungan seseorang untuk terlalu terpaku (*ter-anchor*/berlabuh) pada informasi awal yang diterima saat membuat keputusan, sehingga informasi awal tersebut menjadi titik acuan utama meskipun data selanjutnya menunjukkan kondisi yang berbeda atau lebih akurat. Berdasarkan teori *anchoring*, investor cenderung bergantung pada informasi awal yang diterima, meskipun informasi tersebut tidak relevan atau tidak akurat (Jain et al., 2023). Menurut Alquraan, Alqisie, dan Al Shorafa (2016) menunjukkan bahwa *anchoring*

bias secara signifikan memengaruhi keputusan investasi dengan mengarahkan investor untuk tetap berpegang pada titik referensi awal dalam menilai nilai investasi.

Anchoring bias merupakan *bias* kognitif yang terjadi ketika seseorang terlalu mengandalkan informasi awal dalam pengambilan keputusan. *Bias* perilaku juga memiliki dampak yang tidak konsisten pada pengambil keputusan yang menyebabkan mereka membuat penilaian *bias* berdasarkan nilai awal (Tversky & Kahneman, 1974). Ketika keputusan dikaitkan dengan titik referensi awal, yang disebut jangkar, perkiraan yang dibuat akan *bias* terhadap nilai awal, karena nilai awal yang berbeda menghasilkan hasil yang berbeda (Tversky & Kahneman, 1974). Selain itu, titik referensi memiliki pengaruh yang signifikan pada kepercayaan asli (Sumantri et al., 2024). Menurut Hilmi, Hurriyati, dan Lisnawati (2018) berpendapat bahwa ketika investor diminta untuk membuat evaluasi penilaian mereka sering dipengaruhi oleh saran. (Robin & Angelina, 2020) menghubungkan *bias* perilaku dengan *bias* keterwakilan, dalam arti bahwa keputusan investor tunduk pada pengalaman baru yang mengarah pada optimisme (perilaku pengambilan risiko tinggi) selama pasar bullish dan pesimisme (perilaku pengambilan risiko rendah) selama pasar bearish. *Anchoring* mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak rasional dalam berinvestasi karena investor umumnya menghubungkan kinerja masa lalu dengan ekspektasi kinerja di masa depan dan, dengan demikian, membuat harga masa lalu, dalam konteks investasi saham, sebagai jangkar untuk harga masa depan (Bandara & Weligamage, 2019). Menurut Alexander Joedono and Evelyn (2023) berpendapat bahwa *bias* perilaku biasanya mengarah pada keputusan investasi, khususnya ketika keputusan harus dibuat dalam konteks berbagai ketidakpastian yang terlibat. Penelitian ini telah menetapkan bahwa ketika ekspektasi pengembalian investor dari pengalaman sebelumnya rendah, investor mengalokasikan lebih sedikit untuk alternatif investasi tersebut. Atau, jika investor memiliki ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dari pengalaman mereka sebelumnya, itu mengarah pada kecenderungan berisiko tinggi. Menurut Shah et al. (2024) juga telah menemukan efek positif yang signifikan dari *bias* penahan pada kecenderungan risiko investor. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H8: *Anchoring bias* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. *Information asymmetry* mampu memperkuat hubungan *anchoring bias* terhadap *Investment Decision*

Dalam dunia investasi, akses terhadap informasi merupakan faktor krusial yang memengaruhi bagaimana investor mengambil keputusan. Ketika investor membuat keputusan berdasarkan satu sifat atau satu informasi, hal ini dikenal sebagai perilaku penjangkaran. Ketika informasi baru dirilis, hasil keputusan menunjukkan sedikit perubahan karena perilaku *anchoring*. Investor mempertimbangkan pengembalian historis sebagai reaksi dalam pengambilan keputusan (Weixiang et al., 2022). *Information asymmetry* dapat memperkuat *anchoring bias* dalam pengambilan keputusan investasi dengan mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menilai informasi awal yang mereka peroleh (M. Zhang et al., 2022). Dalam kondisi keterbatasan informasi, investor cenderung menggunakan referensi awal, seperti harga historis atau analisis sebelumnya,

sebagai acuan dalam menyusun strategi investasi. Hal ini dapat membantu mereka memiliki dasar pertimbangan yang lebih terstruktur sebelum mengambil keputusan.

Penelitian oleh Saddique (2021) menunjukkan bahwa dalam situasi asimetri informasi, investor dengan *anchoring bias* yang dikelola dengan baik dapat tetap konsisten dengan strategi mereka, menghindari perubahan keputusan yang impulsif, serta lebih selektif dalam menanggapi fluktuasi pasar. Dengan demikian, meskipun *anchoring bias* dapat muncul akibat asimetri informasi, pemanfaatannya secara optimal dapat membantu investor tetap fokus pada rencana investasi jangka panjang yang telah mereka susun. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H9: *Information asymmetry* memperkuat *Anchoring Bias* terhadap *Investment Decision*

Information asymmetry* mampu memperkuat *Risk perception* terhadap *Investment Decision

Sebuah penelitian analitik menemukan bahwa informasi sangat penting untuk perencanaan dan pengambilan keputusan lembaga keuangan. *Information asymmetry* atau asimetri informasi adalah kondisi ketika satu pihak dalam transaksi memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya (Gao & Yu, 2020; Lützkendorf & Speer, 2005). Informasi ini melampaui domain subjek dan menunjukkan kesadaran akan hambatan psiko-sosial dalam pengambilan dan pengelolaan. Studi lain juga mempelajari pentingnya informasi untuk pengambilan keputusan keuangan dan strategis dan menemukan bahwa pengambilan keputusan yang lebih baik dibuat dengan informasi yang lengkap (Al-Qadasi et al., 2023; M. Zhang et al., 2022). Simetri informasi menyebabkan kegagalan pasar dan pilihan yang tidak menguntungkan. Keduanya merupakan konsekuensi utama dari asimetri informasi. Dalam bidang keuangan, istilah "pilihan yang merugikan" digunakan untuk menggambarkan siklus di mana dealer dan pembeli menggunakan data yang tidak unik atau tidak mencukupi untuk menghasilkan hasil yang tidak diinginkan (Saddique, 2021; Yuan, 2024). Menurut (Huang et al., 2015) kegagalan pasar terjadi ketika seseorang menghadapi masalah. Ini karena pertemuan yang menghadapi masalah tidak akan merasakan biaya yang dapat diperoleh. Asimetri informasi juga menyebabkan masalah agen antara agen dan prinsipal. Konflik antara agen dan prinsipal menyebabkan masalah keagenan (Liao et al., 2009). Informasi asimetris adalah salah satu penyebab konflik ini. Menurut penelitian empiris, masalah agensi mengganggu kepentingan pribadi kedua belah pihak. Menurut Cormier et al. (2010) bahwa transparansi informasi memainkan peran kunci dalam menurunkan biaya modal dan meningkatkan kepercayaan investor. Ketika informasi tidak simetris, investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, dan *Risk perception* memiliki peran yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H10: *Information asymmetry* memperkuat *Risk perception* terhadap *Investment Decision*.

Information asymmetry* mampu memperkuat *optimism bias* terhadap *Investment Decision

Asimetri informasi dalam pasar keuangan sering kali dianggap sebagai

hambatan bagi investor dalam mengambil keputusan yang rasional. Dalam perspektif *Behavioral Finance*, akses terhadap informasi justru dapat memperkuat mekanisme adaptasi investor dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Ising (2007) menemukan bahwa asimetri informasi memiliki efek moderasi yang signifikan terhadap *bias* kognitif seperti *anchoring bias* dan *optimism bias* dalam keputusan investasi, di mana investor menggunakan heuristik untuk mengolah informasi yang terbatas.

Menurut Weber, Blais, dan Betz (2002) menunjukkan bahwa meskipun asimetri informasi meningkatkan risiko bagi investor individu, mereka dapat mengandalkan sentimen pasar dan faktor psikologis untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan. Asimetri informasi juga mendorong inovasi dalam strategi investasi, di mana investor yang sadar akan keterbatasan informasi dapat mengadopsi pendekatan alternatif seperti analisis big data, algoritma kecerdasan buatan, dan metode non-tradisional lainnya untuk mengimbangi kesenjangan informasi. Yuan (2024) dalam tinjauannya menunjukkan bahwa investor sering kali mengandalkan sumber informasi tidak konvensional dan kelompok sosial untuk mengatasi dampak negatif asimetri informasi dalam keputusan investasi (Kulkarni, 2021).

Sementara itu Munir, Imran, and Taskin (2021) menemukan bahwa meskipun asimetri informasi dapat memperburuk keputusan investasi pada tingkat korporasi, pemahaman terhadap leverage dan risiko dapat membantu perusahaan mengoptimalkan strategi pendanaan mereka. Dengan demikian, dalam konteks *Behavioral Finance*, asimetri informasi tidak hanya berfungsi sebagai hambatan tetapi juga sebagai katalis yang dapat meningkatkan adaptabilitas dan inovasi dalam pengambilan keputusan investasi akurat berbasis data analisis (Zafar, 2017). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H11: *Information asymmetry* memperkuat *optimism bias* Terhadap pterhadap *Investment Decision*

Pengaruh *Risk perception* Terhadap pterhadap *Investment Decision*

Persepsi risiko merupakan cara seseorang menginterpretasikan risiko yang berbeda dengan perkiraan atau pikiran dan kenyataan (Islam et al., 2024). Investor cenderung lebih berhati-hati dalam menangani risiko yang ada saat membuat keputusan investasi. Ini karena mereka lebih suka berinvestasi pada investasi yang sudah pasti, sehingga dapat dikatakan jika investor sangat mempertimbangkan banyak hal sebelum membuat keputusan investasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ahmed et al. (2022) investor dengan persepsi risiko yang positif mengenai hasil dimasa yang akan datang cenderung untuk membuat keputusan investasi tanpa memperhatikan kondisi pasar.

Persepsi risiko juga bagian dari penilaian subjektif investor terhadap tingkat risiko yang terlibat dalam suatu investasi. Hasan and Mustafa (2023) menemukan bahwa persepsi risiko cenderung mengurangi minat investor dalam mengambil keputusan investasi berisiko. Semakin tinggi *bias* dalam perilaku seseorang, maka semakin rendah seseorang terhadap risiko (Al Rahahleh, 2022). Persepsi risiko memegang peranan penting dalam perilaku manusia, terutama manusia, terutama yang berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam keadaan yang tidak pasti. Seseorang cenderung mendefinisikan suatu situasi sebagai berisiko jika ia

mengalami kerugian akibat keputusan buruk yang diambil, terutama jika kerugian tersebut berdampak pada kondisi keuangannya. keuangannya, terutama jika kerugian tersebut berdampak pada kondisi keuangannya. Oleh karena itu, persepsi risiko merupakan penilaian seseorang terhadap suatu kondisi berisiko yang sangat bergantung pada karakteristik psikologis dan psikologis dan kondisi orang tersebut (Hussain et al., 2021). Penelitian yang dilakukan oleh (M. Zhang et al., 2022), variabel persepsi risiko menemukan hasil yang signifikan positif terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H12: Risk perception Berpengaruh Positif terhadap Investment Decision

Risk perception memediasi hubungan antara Herding Bias Terhadap Investment Decision

Persepsi risiko menjadi aspek penting dalam proses pengambilan keputusan investasi karena cara investor memandang risiko akan memengaruhi bagaimana mereka mengalokasikan aset yang dimilikinya (Jain et al., 2023). Ketika terjadi kejatuhan pasar, para individu cenderung bersikap irasional dengan meniru langkah investor lain yang diyakini lebih mampu memprediksi risiko. Akibatnya, keputusan investasi menjadi rentan *bias* karena tidak didasarkan pada informasi fundamental yang memadai (Kumar & Goyal, 2015). Pada akhirnya, perilaku *herding* dapat menyebabkan harga saham bergerak menjauh dari nilai intrinsiknya. Bilal & Ahmad, (2023); Iram et al., (2023) menegaskan bahwa pengaruh perilaku *herding* signifikan terhadap cara berpikir investor ketika menilai tingkat risiko investasi untuk portofolio mendatang. Studi Ahmed et al., (2022) mengungkapkan bahwa persepsi risiko bertindak sebagai mediator dalam kaitan antara *bias herding* dengan keputusan investasi. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H13: Risk perception memediasi hubungan antara Herding Bias terhadap Investment Decision

Risk perception memediasi hubungan antara Optimism bias Terhadap Investment Decision

Optimism bias mengacu pada kecenderungan individu untuk meyakini bahwa mereka akan mengalami hasil yang lebih baik daripada rata-rata (Sharot, 2011). Dalam konteks investasi, *optimism bias* dapat menyebabkan investor meremehkan risiko dan melebih-lebihkan potensi keuntungan, yang dapat berdampak negatif pada keputusan investasi.

Studi oleh Aggarwal (2022); Kartini & Nahda (2021) menunjukkan bahwa investor yang terpengaruh oleh *optimism bias* cenderung memiliki persepsi risiko yang rendah, yang mengarah pada pengambilan keputusan yang kurang hati-hati. Hal ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak beralasan dan berisiko tinggi, terutama dalam situasi pasar yang volatil.

Selain itu, penelitian oleh Hasan & Mustafa (2023); Zhang et al., (2022) mengungkapkan bahwa *Risk perception* berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara *optimism bias* dan keputusan investasi. Ketika investor memiliki *optimism bias*, persepsi risiko mereka menjadi terdistorsi, yang berdampak pada keputusan investasi yang lebih agresif. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H14: Risk perception memediasi hubungan antara Optimism bias terhadap Investment Decision.

Risk perception* memediasi hubungan antara *Anchoring Bias* Terhadap *Investment Decision

Risk perception merupakan komponen penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena persepsi investor terhadap risiko akan memengaruhi bagaimana mereka menilai, memilih, dan mengambil tindakan investasi (Tversky & Kahneman, 1974). *Anchoring bias* atau bias perilaku ini memiliki kecenderungan pada individu yang terlalu bergantung pada informasi awal sebagai acuan dapat membentuk dan mengubah cara investor memersepsi risiko suatu instrumen investasi. Ketika investor terpapar pada nilai atau informasi awal, seperti harga pembukaan saham atau prediksi awal analis, mereka dapat menjadikan informasi tersebut sebagai “jangkar” yang sulit dilepaskan. Akibatnya, investor mungkin mengabaikan indikator fundamental ataupun kondisi pasar yang sebenarnya, sehingga persepsi risiko yang terbentuk menjadi tidak sesuai dengan kondisi objektif.

Penelitian oleh Shelomo (2023) menunjukkan bahwa investor yang mengalami anchoring bias cenderung memiliki risk perception yang terdistorsi atau tidak akurat. Distorsi persepsi risiko ini pada akhirnya memengaruhi kualitas keputusan investasi, sehingga keputusan yang diambil menjadi kurang rasional dan berpotensi suboptimal (Hirshleifer, 2015). Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *anchoring bias* tidak hanya memengaruhi investor secara langsung, tetapi juga membentuk keputusan investasi melalui perubahan risk perception. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H15: Risk perception* memediasi hubungan antara *Anchoring Bias* terhadap *Investment Decision

Risk perception* memediasi *Overconfidence Bias* Terhadap *Investment Decision

Persepsi risiko memiliki peran krusial dalam menentukan keputusan investasi, karena penilaian investor terhadap tingkat ketidakpastian akan memengaruhi cara mereka mengalokasikan aset pada berbagai instrumen keuangan (Ahmad & Shah, 2022). Kondisi ini menunjukkan bahwa investor yang mengalami overconfidence bias cenderung menilai kemampuan dirinya secara berlebihan, sehingga berpotensi mengambil keputusan investasi yang terlalu agresif. Ketika keputusan tersebut berujung pada kerugian, pengalaman negatif tersebut biasanya memicu peningkatan persepsi risiko pada keputusan investasi selanjutnya (Yadav & Chaudhary, 2022).

Persepsi risiko muncul dari interpretasi investor atas informasi, pengalaman, serta keyakinan yang terbentuk dari aktivitas investasi sebelumnya. Sejalan dengan itu, beberapa penelitian seperti Ahmad & Shah, (2022); Kiran et al., (2017); Purwidiyanti et al., (2023); Riaz et al., (2015) menemukan bahwa persepsi risiko berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara overconfidence bias dengan keputusan investasi. Artinya, pengaruh overconfidence bias terhadap investment decision tidak terjadi secara langsung, tetapi diperantarai oleh bagaimana investor memersepsikan risiko setelah mengalami atau menafsirkan berbagai kondisi pasar. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H16: Risk perception* memediasi hubungan antara *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision

Information Asymmetry* berpengaruh terhadap *Investment Decision

Information asymmetry merupakan suatu kondisi ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara dua pihak yang melakukan transaksi, di mana salah satu pihak (biasanya manajer atau emiten) memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak lainnya (misalnya investor atau pemegang saham). Kondisi ini menyebabkan investor sulit menilai secara tepat risiko, nilai, maupun prospek suatu investasi (Asebedo & Payne, 2019). Tingginya asimetri informasi membuat investor lebih berhati-hati dalam mendistribusikan aset ke berbagai instrumen keuangan, bahkan dapat menunda atau mengurangi aktivitas investasi.

Dalam kerangka teori *asymmetry information*, perusahaan biasanya berusaha memberikan sinyal positif melalui keterbukaan informasi untuk mengurangi ketidakpastian. Namun, ketika sinyal ini tidak jelas, investor cenderung menilai penerbitan saham baru sebagai indikasi kondisi perusahaan yang kurang baik (Ricciardi & Simon, 2000). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar tingkat asimetri informasi, semakin tinggi pula ketidakpastian yang dirasakan oleh investor. Irawan et al., (2021) menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena keterbatasan informasi membuat investor sulit membuat keputusan rasional. Demikian pula, penelitian Töngür dan Elveren (2014) menunjukkan bahwa transparansi informasi berperan penting dalam menurunkan asimetri informasi dan mendorong keputusan investasi yang lebih optimal.

Dengan demikian, semakin rendah tingkat asimetri informasi, semakin baik pula kualitas keputusan investasi yang dapat diambil investor. Sebaliknya, asimetri informasi yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian dan memperbesar risiko kesalahan keputusan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H17: *Information asymmetry* berpengaruh negatif terhadap *Investment Decision*.

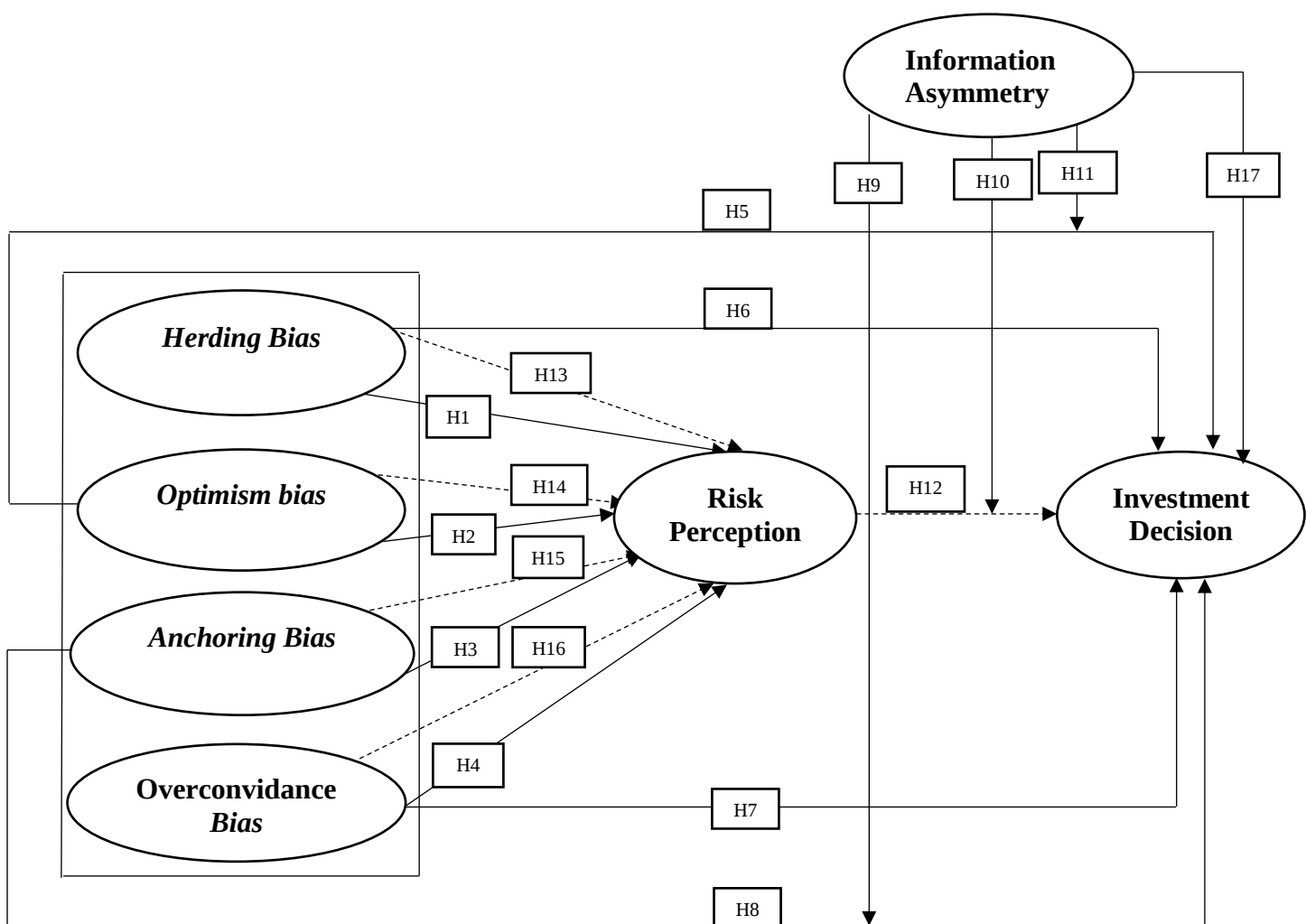
Kerangka Berpikir

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *anchoring bias*, *herding bias*, faktor-faktor *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* terhadap *investment decision*, dengan *information asymmetry* sebagai variabel moderasi dan variabel *Risk perception* sebagai variabel mediasi. Kerangka pikir ini didasarkan pada teori *Behavioral Finance* yang menyatakan bahwa investor seringkali dipengaruhi oleh *bias* kognitif dan emosional yang mengarahkan pengambilan keputusan investasi. Variabel *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* juga dipertimbangkan sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan yang lebih rasional. Hubungan ini diuji secara empiris untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang paling berpengaruh dalam konteks pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini juga berupaya menguji peran *Risk perception* sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh *bias-bias* kognitif terhadap keputusan investasi. Dengan memahami bagaimana persepsi risiko terbentuk dan dipengaruhi oleh *bias* seperti *overconfidence* dan *optimism bias*, maka investor maupun pihak yang berkepentingan dapat mengidentifikasi titik-titik kritis dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini penting mengingat persepsi risiko sering kali tidak

sepenuhnya didasarkan pada data objektif, tetapi juga dipengaruhi oleh emosi dan pengalaman subjektif yang dapat memperkuat atau melemahkan efek dari *bias* kognitif. Variabel *information asymmetry* sebagai variabel moderasi juga menjadi poin penting dalam memperkaya analisis. Asimetri informasi dapat memperparah dampak *bias* terhadap keputusan investasi, terutama ketika investor tidak memiliki akses yang merata terhadap informasi yang relevan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan arah strategis bagi regulator dan pelaku pasar untuk menciptakan lingkungan investasi yang lebih transparan dan efisien. Berikut ini merupakan kerangka pikir yang di kembangkan:



Gambar 2. 1 Kerangka pikir

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan yang menempatkan investor individu sebagai subjek utama dalam proses pengumpulan dan analisis data.

Pemilihan investor individu dilakukan untuk memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai perilaku, preferensi, serta pola pengambilan keputusan investasi yang mereka lakukan. Secara metodologis, Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif melalui metode survei, dengan tujuan untuk menguji serta menganalisis keterkaitan antara variabel-variabel dalam Behavioral Finance dan keputusan investasi yang dibuat oleh investor perorangan. Jenis penelitian ini menggunakan data numerik yang dikumpulkan melalui kuesioner yang didistribusikan kepada investor atau individu yang terlibat dalam aktivitas investasi. Metode analisis yang digunakan termasuk regresi berganda dan analisis jalur untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari pengaruh *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* terhadap investment decision, dengan *information asymmetry* sebagai moderasi dan *Risk perception* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang mendalam tentang bagaimana *bias* perilaku dan faktor kognitif mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi secara empiris dan terukur.

Sumber Data

Data primer dikumpulkan melalui survei langsung yang didistribusikan kepada investor atau individu yang terlibat dalam aktivitas investasi. Kuesioner yang dirancang secara khusus akan mengukur variabel utama seperti *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* dan investment decision, dengan *information asymmetry* sebagai moderasi dan *Risk perception* sebagai variabel mediasi. Responden akan diminta untuk memberikan jawaban berdasarkan pengalaman dan pandangan pribadi mereka mengenai keputusan investasi.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh individu yang terlibat dalam aktivitas investasi, baik di pasar saham, pasar obligasi, reksa dana, maupun investasi lainnya. Populasi ini mencakup berbagai kalangan, seperti investor ritel, investor institusi, dan profesional yang secara aktif membuat keputusan investasi di pasar finansial. Populasi ini diharapkan memiliki pengetahuan dan pengalaman yang beragam terkait dengan pengambilan keputusan investasi, sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang representatif tentang pengaruh berbagai faktor terhadap keputusan investasi.

Data dalam penelitian ini akan menggunakan investor yang ada dalam Kustodian Sentral Efek (KSE) Indonesia desember 2024 sebesar 14.871.639 (KSEI Indonesia Central Securities Depository, 2024) yang akan dihitung menggunakan rumus slovis untuk menentukan akurasi dari hasil penelitian.

Sampel

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan melalui kuesioner yang dibagikan menggunakan media Google Form. Kuesioner sendiri merupakan daftar pertanyaan yang diajukan kepada responden untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan (Subhaktiyasa, 2024). Responden adalah individu yang bersedia mengisi kuesioner tersebut. Penelitian ini memakai teknik non-probability sampling, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti, bukan secara acak. Untuk memperoleh data, peneliti menerapkan purposive sampling, yakni teknik pemilihan sampel dengan menentukan responden sesuai

kriteria tertentu yang sudah ditetapkan sebelumnya (Du, Shu, dan Xia 2020; Wahyuningsih (2023) . Penelitian ini akan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Responden berusia antara 21 hingga 45 tahun.
2. Masyarakat yang berinvestasi di pasar modal Indonesia.
3. Warga Negara Indonesia (WNI).
4. Memiliki pemahaman dasar atau ketertarikan terhadap investasi.
5. Memiliki ketertarikan atau pengetahuan dasar mengenai pasar modal.

Dalam penelitian ini, penting juga untuk memahami bagaimana tingkat pendapatan investor untuk memengaruhi keputusan investasi (Rimadhani, 2018). Oleh karena itu, peneliti telah mengelompokkan pendapatan investor ke dalam beberapa kategori:

1. $\leq$ Rp. 4.000.000
2. Rp. 4.000.000 s/d Rp. 6.499.000
3. Rp. 6.500.000 s/d Rp. 8.999.000
4. Rp. 9.000.000 s/d Rp. 11.499.000
5. Rp. 11.500.000 s/d Rp. 13.999.000
6. $\geq$ Rp. 14.000.000

Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu (Astuti et al., 2024). Untuk menentukan sampel yang akan dijadikan responden dalam penelitian ini ditentukan menggunakan rumus (Hendinie & Swasti, 2024), yaitu :

$$n = \frac{N}{1+N(e)^2}$$

Keterangan:

n = ukuran sampel

N= ukuran populasi

e= tingkat kesalahan (4%)

Jumlah Populasi investor sebesar 14.871.639 pada tahun 2024 (KSEI Indonesia Central Securities Depository, 2024). Sehingga dari populasi tersebut akan ditentukan sampel menggunakan rumus Slovin untuk menjaga validitas hasil penelitian. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan mempertimbangkan tingkat ketelitian yang diinginkan, sehingga perhitungan ukuran sampel ditetapkan dengan tingkat kesalahan 4% agar hasil penelitian dapat merepresentasikan populasi secara lebih akurat dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah (Mukti, 2025). rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} n &= \frac{N}{1+N(e)^2} \\ &= \frac{14.871.639}{1+14.871.639 (4\%)^2} \\ &= \frac{14.871.639}{1+14.871.639 (0,0016)} \\ &= \frac{14.871.639}{1+23.794,62} \\ &= \frac{14.871.639}{23.795,62} \\ &= 624,99 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rumus Slovin adalah sebesar 624,99 yang berarti butuh 624,99 sampel yang digunakan untuk penelitian ini. Namun, Untuk memudahkan

penelitian maka jumlah sampel sebesar 624,99 dibulatkan menjadi 625. Dengan begitu untuk penelitian ini dibutuhkan sebanyak 625 responden.

Pengumpulan Data

Proses pengumpulan data penelitian ini dimulai dengan perancangan kuesioner yang akan digunakan untuk mengumpulkan informasi dari responden. Kuesioner ini dirancang untuk mengukur variabel-variabel utama penelitian, yaitu *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, *overconfidence bias*, *investment decision*, *information asymmetry* dan *risk perception*. Kuesioner akan mencakup pertanyaan-pertanyaan skala Likert dan pilihan ganda yang dirancang untuk mendapatkan data kuantitatif yang akurat dan dapat diukur. Setelah kuesioner selesai dirancang dan diuji coba untuk memastikan validitas dan reliabilitasnya, langkah berikutnya adalah mendistribusikan kuesioner kepada sampel yang telah dipilih. Kuesioner dapat disebarluaskan secara online melalui platform survei atau secara langsung melalui pengumpulan data lapangan, tergantung pada aksesibilitas dan preferensi responden.

Setelah pengumpulan data, proses selanjutnya adalah pengolahan dan analisis data yang telah dikumpulkan. Data yang diterima dari kuesioner akan dikumpulkan, disortir, dan dimasukkan ke dalam perangkat lunak statistik untuk analisis lebih lanjut. Analisis ini melibatkan uji validitas dan reliabilitas, serta analisis deskriptif dan inferensial seperti regresi berganda dan analisis jalur untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil dari analisis ini akan digunakan untuk mengevaluasi pengaruh *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* terhadap *investment decision: information asymmetry* sebagai variabel moderasi dan *Risk perception* sebagai variabel mediasi. Skala likert menggunakan 5 (lima) tingkatan untuk menyatakan sikap atau jawaban respon sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Item Instrumen

NO	ITEM INSTRUMEN	SKOR
1	Sangat Setuju (SS)	5
2	Setuju (S)	4
3	Ragu-ragu (RR)	3
4	Tidak Setuju (TS)	2
5	Sangat Tidak Setuju (STS)	1

Definisi Operasional Variabel Penelitian, Indikator, Skala Pengukuran

Menurut Sugiyono (2011) dalam penelitian Yang et al. (2018) definisi operasional variabel penelitian adalah unsur atau nilai yang berasal dari objek atau aktivitas tertentu yang memiliki perbedaan atau variasi, kemudian ditentukan oleh peneliti untuk diteliti lebih lanjut dan diambil kesimpulannya. Adapun uraian setiap variabel beserta skala pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
<i>Herding Bias</i>	<i>Herding bias</i> merupakan <i>bias</i> yang ketika	Pilihan saham	Saya cenderung memilih saham yang banyak dibeli	(Kengatharan & Kengatharan,

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
	investor mengikuti keputusan investasi orang lain tanpa melakukan analisis sendiri. <i>Bias</i> ini sering muncul dalam pasar keuangan, di mana investor membeli atau menjual aset hanya karena banyak orang lain melakukannya.		orang lain.	2014)
		Volume perdagangan	Saya memperhatikan volume perdagangan sebelum berinvestasi.	
		Keputusan beli/jual	Saya sering membeli atau menjual saham berdasarkan tindakan investor lainnya.	
		Reaksi terhadap pasar	Saya merasa perlu untuk mengikuti keputusan orang lain ketika pasar berfluktuasi.	
		Diskusi dengan investor lain	Saya sering berdiskusi dengan investor lain sebelum membuat keputusan investasi.	
<i>Optimism bias</i>	<i>Optimism bias</i> adalah kecenderungan investor untuk memiliki harapan yang terlalu optimis terhadap hasil investasi mereka, sering kali dengan mengabaikan risiko yang mungkin terjadi. <i>Bias</i> ini dapat menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang terlalu berani atau kurang memperhitungkan kemungkinan kerugian.	Harapan Terhadap Hasil Positif	Saya <i>biasanya</i> mengharapkan lebih banyak hasil positif daripada negatif dalam keputusan investasi saya	(Holanda et al., 2021b)
		Pemahaman tentang Risiko	Saya cenderung mengabaikan potensi risiko negatif saat membuat proyeksi untuk investasi saya	
		Kepercayaan pada Keputusan Masa Lalu	Keputusan investasi yang saya buat di masa lalu memberikan hasil yang terbaik yang bisa dicapai	
		Pikiran Optimis	Saya berusaha menghindari pikiran negatif ketika mempertimbangkan	

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
			investasi baru	
		Keyakinan pada Keputusan	Saya sering percaya bahwa saya akan membuat keputusan yang benar dalam investasi di masa depan	
<i>Anchoring Bias</i>	<i>Anchoring bias</i> adalah kecenderungan investor untuk terlalu bergantung pada informasi atau pengalaman awal dalam membuat keputusan investasi. <i>Bias</i> ini membuat investor sulit menyesuaikan keputusan mereka meskipun ada informasi baru yang lebih relevan.	Pengandalan pengalaman masa lalu	Saya <i>biasanya</i> mengandalkan pengalaman masa lalu di pasar untuk investasi saya berikutnya	(Ritika & Kishor, 2022); (Bilal & Ahmad, 2023)
		Penetapan harga target investasi	Harga sekuritas saat ini membantu saya memperkirakan harga di masa depan	
		Penetapan harga target investasi	Saya menetapkan harga target untuk membeli dan menjual sekuritas di terlebih dahulu	
		Mengabaikan harga pembelian saat menjual sekuritas	Harga pembelian sekuritas bukanlah faktor yang besar untuk dipertimbangkan saat menjualnya	
		Memperkirakan perubahan pasar berdasarkan keputusan terbaru	Saya memperkirakan perubahan di pasar berdasarkan keputusan investasi terkini	
		Mempertimbangkan rasio profitabilitas sebagai motivasi utama investasi	Rasio profitabilitas yang tinggi dianggap sebagai faktor motivasi utama untuk investasi sebagai pengusaha di Pakistan	
		Mendorong investasi lebih lanjut berdasarkan pengembalian yang	Pengembalian investasi yang lebih baik mendorong saya untuk	

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
		diharapkan	berinvestasi selengkapnya	
<i>Overconfidence Bias</i>	Kecenderungan manajer untuk melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuan mereka dalam membuat keputusan	Tingkat keyakinan diri	Saya percaya bahwa saya mampu membuat keputusan investasi yang lebih baik daripada yang lain di bidang saya	(Holanda, Nobre, and Nepomuceno, 2021)
		Keyakinan terhadap prediksi	Saya yakin dengan estimasi yang saya buat untuk proyek investasi	
		Penilaian diri yang tinggi	Kemampuan saya dalam menilai keberhasilan investasi lebih tinggi dibandingkan rata-rata manajer lain	
		Evaluasi berdasarkan pengalaman	Saya sering merasa bahwa pengalaman masa lalu mendukung keputusan saya saat ini	
<i>Information asymmetry</i>	<i>Information asymmetry</i> adalah kondisi di mana salah satu pihak dalam transaksi investasi memiliki informasi yang lebih baik atau lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Dalam konteks ini, <i>information asymmetry</i> berperan sebagai variabel moderator yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara	Tingkat keberadaan informasi yang tidak merata	Apakah Anda setuju bahwa <i>information asymmetry</i> ada di pasar saham	(Riaz, Mehr Ali Shah, and Imran Hunjra, 2015)
		Pengaruh informasi asimetris pada keputusan investasi	Seberapa besar pengaruh <i>information asymmetry</i> terhadap keputusan investasi Anda	
		Persepsi mengenai informasi yang tersedia	Bagaimana Anda menilai ketersediaan informasi di pasar saham	
		Tingkat keterbukaan informasi	Seberapa transparan informasi yang Anda terima dari perusahaan yang terdaftar	

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
	faktor psikologis dan keputusan investasi.			
Risk Perception	<i>Risk perception</i> adalah cara investor memahami dan mengevaluasi risiko yang terkait dengan keputusan investasi. <i>Risk perception</i> berperan sebagai variabel mediasi, yang berarti bahwa <i>bias</i> kognitif dan faktor psikologis dapat memengaruhi bagaimana seorang investor menilai risiko sebelum mengambil keputusan investasi.	Kepercayaan pada Portofolio	Saya yakin bahwa keputusan investasi saya pada portofolio ini akan memberikan hasil yang baik.	(Nguyen, Gallery, and Newton, 2019)
			Saya percaya bahwa portofolio ini memiliki potensi kinerja yang stabil.	
			Saya merasa percaya diri bahwa portofolio investasi saya akan memenuhi tujuannya.	
			Saya yakin bahwa nilai dari portofolio investasi ini akan meningkat di masa depan.	
		Kesulitan Memahami Portofolio	Saya percaya bahwa keputusan investasi ini sesuai dengan tujuan keuangan saya.	
			Saya merasa bingung dengan struktur dan mekanisme portofolio investasi ini.	
			Saya tidak sepenuhnya memahami bagaimana portofolio ini dapat memberikan pengembalian yang diharapkan.	
			Saya merasa bahwa informasi mengenai portofolio ini sulit untuk dipahami.	
		Volatilitas dan	Saya percaya	

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
Investment Decision	Investment decision adalah proses pengambilan keputusan dalam investasi yang melibatkan analisis risiko, potensi keuntungan, dan berbagai faktor eksternal yang memengaruhi hasil investasi.	Risiko	bahwa pengembalian dari portofolio ini mungkin akan berfluktuasi secara signifikan.	
			Saya menyadari bahwa keputusan investasi ini dapat membawa risiko yang serius.	
			Saya khawatir akan kemungkinan kehilangan uang dari portofolio investasi ini.	
		Return	Saya yakin bahwa ahli keuangan yang mendampingi saya dapat membantu saya membuat keputusan investasi yang tepat.	(Iram, Bilal, and Ahmad 2023; Rasyid et al. 2018)
			Saya percaya bahwa para ahli keuangan memiliki pemahaman yang baik tentang kinerja portofolio ini dalam jangka panjang.	
		Risk	Saya melihat resiko sebelum melakukan keputusan investasi	
			Respons terhadap perubahan signifikan di pasar, seperti keputusan jual atau beli saat krisis	
		Analisis Potensi Keuntungan	Penilaian terhadap potensi pengembalian dari investasi yang sedang dipertimbangkan	
		Diversifikasi Portofolio	Strategi pembagian investasi di berbagai aset untuk mengurangi risiko	

Variabel	Defenisi variabel	Indikator	Item Pertanyaan	Refrensi
		Riset dan Informasi	Tingkat penggunaan informasi pasar dan analisis sebelum mengambil keputusan investasi	
		Pengaruh Lingkungan Sosial	Pertimbangan opini dan pengalaman dari investor lain dalam membuat keputusan investasi	
		Waktu Investasi	Kecenderungan untuk berinvestasi dalam jangka pendek versus jangka panjang	

Teknik Analisis Data

Teknik analisis ini merupakan suatu cara untuk mengolah data yang didapat dari suatu penelitian dengan prosedur ilmiah. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017:199) dalam Dela and Nurhayati (2020) menjelaskan bahwa statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau menjelaskan data yang telah dikumpulkan apa adanya, tanpa bertujuan menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasi. Dengan kata lain, analisis deskriptif berperan untuk menjelaskan suatu kondisi, fenomena, atau masalah sehingga penyajian data penelitian menjadi lebih mudah dipahami. Dalam penerapannya, statistik deskriptif mengolah data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka atau telah dinyatakan dalam bentuk angka.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang diterapkan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). SEM merupakan serangkaian teknik statistik yang memungkinkan pengujian hubungan kompleks yang tidak dapat dijelaskan dengan persamaan tunggal. Ini menggabungkan analisis regresi dan faktor untuk mengeksplorasi hubungan antar variabel yang kompleks. Dalam penelitian ini, digunakan perangkat lunak SMARTPLS untuk menerapkan metode SEM. Partial Least Square (PLS) adalah teknik yang digunakan dalam SEM untuk menjelaskan hubungan antar variabel dan melakukan berbagai analisis dalam satu pengujian. Tujuan utama PLS adalah membantu peneliti mengonfirmasi teori serta menguji keberadaan hubungan antara variabel laten. PLS memiliki kemampuan untuk menggambarkan variabel laten yang diukur melalui indikator yang telah ditetapkan. Menurut Ghozali (2022), metode PLS dapat menggambarkan variabel laten yang tidak terukur secara langsung, namun diukur melalui indikator yang terdefinisi. Penelitian ini menggunakan PLS karena variabel laten yang diteliti dapat diukur melalui indikator

yang jelas, memungkinkan analisis yang terinci dan terperinci. Dalam penerapan metode ini, tiga kegiatan utama yang akan dilakukan adalah uji validitas dan reliabilitas, pengujian hipotesis, dan pengecekan kecocokan model untuk menguji kesesuaian data dengan model yang dibangun.

Analisis Outer Model

Menurut Ghozali & Latan (2015) dalam penelitian Saputri and Erdi (2023), analisis pada model luar dilakukan untuk memverifikasi kecocokan penggunaan pengukuran yang layak (valid dan reliabel). Dalam analisis ini, terdapat beberapa perhitungan yang dilakukan untuk memastikan validitas dan reliabilitas pengukuran yang digunakan.

Convergent Validity

Untuk menilai hubungan antara konstruk dan variabel laten, pengukuran dilakukan melalui validitas konvergen. Validitas konvergen dievaluasi dengan melihat loading factor dari tiap indikator konstruk. Sebuah loading factor yang ideal adalah $> 0,7$, menunjukkan bahwa indikator tersebut valid dalam mengukur konstruk yang diwakilinya. Meskipun dalam penelitian empiris, loading factor $> 0,5$ masih dapat diterima. Nilai ini mencerminkan persentase seberapa baik konstruk dapat menjelaskan variasi dari indikator yang digunakan (Saputri & Erdi, 2023).

Discriminant Validity

Validitas diskriminan merupakan evaluasi terhadap nilai cross-loading faktor yang membantu dalam menentukan apakah konstruk memiliki pemisahan yang memadai. Validitas suatu alat ukur atau instrumen benar-benar mengukur apa yang seharusnya diukur. Dalam konteks penelitian atau psikometri, validitas menunjukkan apakah hasil yang diperoleh dari suatu tes atau instrumen mencerminkan konsep yang dimaksudkan untuk diukur. Pendekatannya adalah dengan membandingkan nilai konstruk yang dimaksud dengan nilai konstruk lainnya. Validitas diskriminan diuji melalui indikator reflektif, dimana nilai cross-loading dari setiap variabel harus $> 0,7$ untuk memastikan konstruk memiliki pemisahan yang jelas (Gibbs, 1983).

Composite Reliability

Pengukuran reliabilitas suatu konstruk dengan menggunakan item reflektif dapat dilakukan melalui dua metode: *Cronbach's Alpha*. Pengujian reliabilitas konstruk dengan menggunakan Cronbach's Alpha. *Cronbach's Alpha* digunakan untuk mengevaluasi hasil dari *Composite Reliability*, dengan nilai minimal yang dianggap layak adalah 0,87 (Gibbs, 1983).

Average Variance Extracted (AVE)

Average Variance Extracted (AVE) adalah ukuran dari seberapa banyak varian dari konstruk yang dijelaskan oleh indikatornya, dan sebaiknya setidaknya mencapai 0,5 (Huang et al., 2015).

Analisa Inner Model

Menurut Ghozali dan Latan (2020) dalam penelitian (Turma et al., 2023), model inner atau struktural mengilustrasikan hubungan dan kekuatan estimasi antara variabel laten atau konstruk yang dibangun berdasarkan esensi teori. Model inner ini merangkum hubungan kausalitas antar variabel laten untuk memprediksi hasil. Evaluasi terhadap model struktural dimulai dengan menilai RSquare untuk

setiap variabel laten endogen, yang mengukur seberapa kuat prediksi dari model struktural terhadap variabel laten tersebut. Perubahan dalam nilai R-Square digunakan untuk menjelaskan dampak spesifik dari variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen, apakah memiliki pengaruh yang substansial. Nilai R-Square yang dicatat adalah 0,75 untuk model yang kuat, 0,50 untuk model yang moderat, dan 0,25 untuk model yang lemah (Tiorma et al., 2023).

Uji Hipotesis

Setelah model secara keseluruhan dan secara parsial diuji, maka pada tahap berikutnya dilakukan pengujian hipotesis. Menurut Ghazali dan Latan (2020) dalam penelitian (Tiorma et al., 2023), uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai T-statistik dibandingkan dengan nilai T-tabel = 1,96 pada tingkat signifikansi p value = 0,05. Apabila nilai T-statistik > T-tabel, maka dapat disimpulkan variabel eksogen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel endogen.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur (Path Analysis). Metode ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh herding bias, optimism bias, anchoring bias, dan overconfidence bias terhadap investment decision dengan risk perception sebagai variabel mediasi dan information asymmetry sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner kepada responden. Populasi dalam penelitian ini adalah investor individu di berbagai daerah di Indonesia yang aktif melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 625 responden yang ditentukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu dengan mempertimbangkan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian.

Pada penelitian ini, analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, meliputi uji validitas, uji reliabilitas, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis menggunakan pendekatan analisis jalur. Teknik analisis jalur ini digunakan karena mampu menjelaskan pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel, serta mengidentifikasi peran mediasi dan moderasi di antara variabel-variabel penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengolahan dan analisis data yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner kepada responden yang telah ditentukan sesuai dengan kriteria sampel penelitian. Data yang dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan metode statistik untuk menguji model penelitian dan menjawab rumusan masalah yang telah disusun pada bab sebelumnya.

Bab IV ini diawali dengan deskripsi data responden untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik responden, baik dari segi demografis maupun informasi pendukung lainnya yang relevan dengan perilaku pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya, disajikan hasil pengujian validitas dan reliabilitas instrumen penelitian, guna memastikan bahwa data yang digunakan valid dan reliabel.

Bagian inti dari bab ini berisi hasil pengujian hipotesis yang mencakup pengaruh *Herding Bias*, *Optimism bias*, *Anchoring Bias*, dan *Overconfidence Bias*

terhadap Investment Decision, serta peran *Risk perception* sebagai variabel mediasi dan *Information asymmetry* sebagai variabel moderasi. Analisis ini diharapkan dapat menjelaskan bagaimana *bias* perilaku investor dapat memengaruhi keputusan investasi mereka, baik secara langsung maupun melalui persepsi risiko, dengan tingkat asimetri informasi sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Pembahasan hasil penelitian akan disusun dengan mengkaitkan temuan empiris dengan teori, hasil penelitian terdahulu, serta kondisi nyata di lapangan. Dengan demikian, diharapkan pembahasan ini dapat memberikan penjelasan yang komprehensif, kritis, dan mendalam terhadap hasil yang diperoleh, sehingga dapat memperkaya literatur mengenai perilaku investasi dan pengaruh *bias* psikologis dalam pengambilan keputusan investasi.

Karakteristik Responden

Bagian ini memaparkan deskripsi karakteristik demografis responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini. Karakteristik yang dianalisis meliputi jenis kelamin, usia, pendidikan terakhir, pekerjaan, dan provinsi asal responden. Pemahaman terhadap karakteristik ini penting karena dapat memengaruhi bagaimana individu merespons *bias* perilaku dalam keputusan investasi.

Berdasarkan Jenis Kelamin

Data ini menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini lebih banyak didominasi oleh laki-laki dibandingkan perempuan, meskipun perbedaan jumlah keduanya tidak terlalu besar. Dengan demikian, keterwakilan responden berdasarkan jenis kelamin relatif seimbang sehingga dapat menggambarkan pandangan baik dari laki-laki maupun perempuan dalam konteks penelitian ini.

Tabel 4. 1 Karakteristik berdasarkan jenis kelamin

Karakteristik	Jumlah	Persentase (%)
Laki - laki	339	54.33%
Perempuan	286	45.67%
Total	625	100%

Berdasarkan Usia

Berdasarkan karakteristik usia, mayoritas responden berada pada kelompok usia 26–30 tahun yaitu sebanyak 181 orang (29,01%), diikuti oleh kelompok usia 31–35 tahun dengan jumlah 154 orang (24,68%). Selanjutnya, kelompok usia 21–25 tahun berjumlah 110 orang (17,63%), sedangkan responden berusia 36–40 tahun sebanyak 77 orang (12,34%). Responden dengan usia ≤ 21 tahun tercatat sebanyak 69 orang (11,06%), sementara yang berusia 41–45 tahun hanya 26 orang (4,17%) dan yang berusia ≥ 45 tahun merupakan kelompok terkecil dengan jumlah 8 orang (1,12%). Komposisi ini menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini didominasi oleh kelompok usia produktif muda, khususnya rentang usia 26–35 tahun, yang secara keseluruhan mencapai lebih dari separuh total responden.

Tabel 4. 2 Karakteristik berdasarkan Usia

Karakteristik Usia	Jumlah	Persentase (%)
≤ 21 Tahun	69	11.06%
21 – 25 Tahun	110	17.63%
26 – 30 Tahun	181	29.01%

31 – 35 Tahun	154	24.68%
36 – 40 Tahun	77	12.34%
41 – 45 Tahun	26	4.17%
≥ 45 Tahun	8	1.12%
Total	625	100%

Berdasarkan Pendidikan

Berdasarkan tingkat pendidikan, mayoritas responden merupakan lulusan Strata 1 (S1) sebanyak 292 orang atau 46,79% dari total responden. Kelompok berikutnya adalah lulusan Strata 2 (S2) dengan jumlah 160 orang (25,64%), disusul lulusan Diploma/D3 sebanyak 69 orang (11,06%). Responden dengan latar belakang pendidikan SD/SMP/SMA berjumlah 37 orang (5,93%), sementara lulusan Strata 3 (S3) tercatat sebanyak 26 orang (4,17%). Selain itu, terdapat 41 responden (6,41%) yang memiliki latar belakang pendidikan lainnya di luar kategori yang disebutkan. Komposisi ini menunjukkan bahwa sebagian besar responden berada pada jenjang pendidikan tinggi (S1 dan S2), yang secara keseluruhan mencakup lebih dari 70% responden.

Tabel 4. 3 Karakteristik berdasarkan Pendidikan terakhir

Tingkat Pendidikan	Jumlah	Persentase (%)
SD/SMP/SMA	37	5.93%
Diploma/D3	69	11.06%
Strata 1 (S1)	292	46.79%
Strata 2 (S2)	160	25.64%
Strata 3 (S3)	26	4.17%
Lainnya	41	6.41%
Total	625	100%

Berdasarkan Pekerjaan

Berdasarkan jenis pekerjaan, responden paling banyak berasal dari kelompok karyawan swasta yaitu sebanyak 255 orang (40,87%). Selanjutnya, pegawai negeri menempati urutan kedua dengan jumlah 139 orang (22,28%), diikuti oleh responden yang bekerja sebagai wiraswasta sebanyak 110 orang (17,63%). Responden yang masih berstatus mahasiswa/i berjumlah 91 orang (14,42%), sedangkan kelompok dengan kategori pekerjaan lainnya hanya 30 orang (4,81%). Data ini menunjukkan bahwa mayoritas responden dalam penelitian ini berasal dari kalangan pekerja formal, khususnya karyawan swasta, yang proporsinya hampir mencapai separuh dari keseluruhan responden.

Tabel 4. 4 Karakteristik berdasarkan pekerjaan

Pekerjaan	Jumlah	Persentase (%)
Karyawan Swasta	255	40.87%
Wiraswasta	110	17.63%
Pegawai Negeri	139	22.28%
Mahasiswa/i	91	14.42%
Lainnya	30	4.81%

Total	625	100%
--------------	------------	-------------

Berdasarkan Pendapatan

Berdasarkan tingkat pendapatan, responden terbanyak berada pada kelompok pendapatan Rp6.500.000 s/d Rp8.999.000 dengan jumlah 166 orang (26,60%). Selanjutnya, responden dengan pendapatan Rp4.000.000 s/d Rp6.499.000 berjumlah 142 orang (22,76%), diikuti oleh kelompok pendapatan Rp9.000.000 s/d Rp11.499.000 sebanyak 136 orang (21,79%). Sementara itu, responden dengan pendapatan $\leq$ Rp4.000.000 tercatat 126 orang (20,19%), dan responden dengan pendapatan Rp11.500.000 s/d Rp13.999.000 sebanyak 43 orang (6,89%).

Tabel 4. 5 Karakteristik berdasarkan pendapatan

Pendapatan	Jumlah	Persentase (%)
$\leq$ Rp. 4.000.000	126	20,19%
Rp. 4.000.000 s/d Rp. 6.499.000	142	22,76%
Rp. 6.500.000 s/d Rp. 8.999.000	166	26,6%
Rp. 9.000.000 s/d Rp. 11.499.000	136	21,79%
Rp. 11.500.000 s/d Rp. 13.999.000	43	6,89%
$\geq$ Rp. 14.000.000	12	1,92%
Total	625	100%

Adapun responden dengan pendapatan tertinggi, yaitu $\geq$ Rp14.000.000, hanya berjumlah 12 orang (1,92%) sehingga menjadi kelompok paling kecil. Komposisi ini memperlihatkan bahwa mayoritas responden berada pada kelompok pendapatan menengah, khususnya rentang Rp6.500.000 s/d Rp8.999.000, sedangkan kelompok pendapatan tinggi jumlahnya relatif sedikit.

Berdasarkan Provinsi

Responden berasal dari berbagai provinsi di Indonesia, dengan dominasi wilayah DI Yogyakarta, Sumatera Barat, dan beberapa provinsi lainnya. Keragaman lokasi ini memberikan cakupan persebaran geografis yang baik, sehingga dapat menggambarkan persepsi dan perilaku investasi dalam konteks sosial-budaya yang beragam.

Tabel 4. 6 Karakteristik berdasarkan provinsi

Provinsi	Jumlah	Persentase (%)
Aceh	7	1.12%
Bali	7	1.12%
Banten	31	4.97%
Bengkulu	7	1.12%
DI Yogyakarta	44	7.05%
DKI Jakarta	268	42.95%
Gorontalo	4	0.64%
Jambi	5	0.80%
Jawa Barat	43	6.89%
Jawa Tengah	45	7.05%
Jawa Timur	35	5.61%

Provinsi	Jumlah	Persentase (%)
Kalimantan Barat	5	0.80%
Kalimantan Selatan	5	0.80%
Kalimantan Tengah	3	0.48%
Kalimantan Timur	4	0.64%
Kalimantan Utara	5	0.80%
Kep. Bangka Belitung	10	1.60%
Kep. Riau	6	0.96%
Lampung	6	0.96%
Maluku	5	0.80%
Maluku Utara	3	0.48%
Nusa Tenggara Barat	4	0.64%
Nusa Tenggara Timur	6	0.96%
Papua	3	0.48%
Papua Barat	4	0.64%
Papua Barat Daya	3	0.48%
Papua Pegunungan	2	0.32%
Papua Selatan	3	0.48%
Papua Tengah	5	0.80%
Riau	6	0.96%
Sulawesi Barat	4	0.64%
Sulawesi Selatan	3	0.48%
Sulawesi Tengah	3	0.48%
Sulawesi Tenggara	5	0.80%
Sulawesi Utara	5	0.80%
Sumatra Barat	9	1.44%
Sumatra Selatan	8	1.28%
Sumatra Utara	4	0.64%
Total	625	100%

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai distribusi jawaban responden pada setiap indikator variabel penelitian. Statistik deskriptif ini menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing item pernyataan yang digunakan dalam kuesioner. Dengan demikian, statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai kecenderungan jawaban responden sebelum dilakukan analisis lebih lanjut menggunakan metode inferensial. Berikut merupakan hasil hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Descriptive Statistics					
	Kode Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Herding Bias</i>	HB1	625	1.00	625.00	313.0000	180.56624
	HB2	625	1.00	5.00	4.2160	.99827

	HB3	625	1.00	5.00	3.9408	.95810
	HB4	625	1.00	5.00	4.3968	.74850
	HB5	625	1.00	5.00	4.1808	.92903
Optimism bias	OB1	625	1.00	5.00	4.3024	.96895
	OB2	625	1.00	5.00	3.9232	1.20782
	OB3	625	1.00	5.00	3.9312	1.12378
	OB4	625	1.00	5.00	4.0928	1.09677
	OB5	625	1.00	5.00	4.1312	1.12606
Anchoring Bias	AB1	625	1.00	5.00	3.7984	1.05201
	AB2	625	1.00	5.00	4.0848	.88479
	AB3	625	1.00	5.00	4.0848	.98588
	AB4	625	1.00	5.00	4.0528	.97011
	AB5	625	1.00	5.00	3.9600	1.04391
	AB6	625	1.00	5.00	3.9728	1.01790
	AB7	625	1.00	5.00	3.8048	1.02234
Overconfidence Bias	OcB1	625	1.00	5.00	3.8080	1.10720
	OcB2	625	1.00	5.00	3.7520	1.31349
	OcB3	625	1.00	5.00	3.9440	1.20165
	OcB4	625	1.00	5.00	3.6912	1.21647
Information Asymetry	IA1	625	1.00	5.00	3.8128	1.20303
	IA2	625	1.00	5.00	4.0720	1.07697
	IA3	625	1.00	5.00	4.1056	1.11447
	IA4	625	1.00	5.00	4.1936	1.10330
Risk Perception	RP1	625	1.00	5.00	4.2352	1.06851
	RP2	625	1.00	5.00	3.6624	1.46747
	RP3	625	1.00	5.00	3.7632	1.34149
	RP4	625	1.00	5.00	3.6736	1.30667
	RP5	625	1.00	5.00	3.6992	1.31403
	RP6	625	1.00	5.00	3.4768	1.24029
	RP7	625	1.00	5.00	3.5856	1.29822
	RP8	625	1.00	5.00	3.6480	1.29630
	RP9	625	1.00	5.00	3.6176	1.25806
	RP10	625	1.00	5.00	3.9984	1.37106
	RP11	625	1.00	5.00	4.0464	1.31781
Invesment Dicision	ID1	625	1.00	5.00	3.7840	1.05143
	ID2	625	1.00	5.00	3.8080	1.04618
	ID3	625	1.00	5.00	4.0912	1.14060
	ID4	625	1.00	5.00	4.1024	1.13330
	ID5	625	1.00	5.00	3.8640	1.02018
	ID6	625	1.00	5.00	3.8496	1.10930
	ID7	625	1.00	5.00	3.7376	1.08084
	ID8	625	1.00	5.00	3.8880	1.08172
	ID9	625	1.00	5.00	4.2608	1.01943
	Valid N (listwise)	625				

Sumber: SPSS, 2022

Penjelasan uji analisis deskriptif;

1. *Herding Bias* (HB)

Hasil pengujian variabel *herding bias* menunjukkan nilai mean indikator berkisar antara 3,94 hingga 4,39 dengan standard deviation berkisar 0,74-0,99. Nilai mean tersebut mendekati angka 5, sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata responden memiliki tingkat *herding bias* yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa responden cenderung mengikuti keputusan investasi orang lain dalam menentukan pilihan investasinya. Nilai standard deviation yang relatif rendah menandakan bahwa jawaban responden cukup konsisten.

2. *Optimism bias* (OB)

Hasil pengujian variabel *optimism bias* memperlihatkan nilai mean antara 3,92 hingga 4,30 dengan standard deviation antara 0,96-1,20. Nilai mean yang mendekati angka 5 menunjukkan bahwa rata-rata responden memiliki tingkat optimisme yang tinggi dalam menilai investasi. Dengan kata lain, responden cenderung percaya bahwa keputusan investasinya akan memberikan hasil positif. Meskipun demikian, nilai standard deviation yang lebih dari 1 pada beberapa indikator menandakan adanya keragaman pendapat antarresponden.

3. *Anchoring Bias* (AB)

Pada variabel *anchoring bias*, nilai mean berada di rentang 3,79 hingga 4,08 dengan standard deviation antara 0,88-1,05. Nilai mean yang mendekati angka 4 menandakan bahwa responden relatif terpengaruh oleh informasi awal (anchor) dalam membuat keputusan investasi. Artinya, responden cenderung menggunakan informasi pertama yang diperoleh sebagai dasar pertimbangan, meskipun informasi tersebut belum tentu relevan. Nilai standard deviation menunjukkan penyebaran data yang cukup merata.

4. *Overconfidence Bias* (OcB)

Variabel *overconfidence bias* menunjukkan hasil mean antara 3,69 hingga 3,94 dengan standard deviation 1,10-1,31. Nilai mean tersebut mengindikasikan bahwa responden memiliki tingkat kepercayaan diri yang cukup tinggi terhadap kemampuan mereka dalam berinvestasi. Hal ini menandakan bahwa responden merasa yakin dapat membuat keputusan yang tepat berdasarkan pengetahuan yang mereka miliki. Namun, standard deviation yang cukup besar menunjukkan adanya perbedaan persepsi yang cukup signifikan antarresponden.

5. *Information asymmetry* (IA)

Hasil pengujian pada variabel *information asymmetry* menunjukkan nilai mean antara 3,81 hingga 4,19 dengan standard deviation 1,07-1,20. Nilai mean tersebut mendekati angka 5, yang berarti responden merasakan adanya keterbatasan informasi dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, responden cenderung menyadari bahwa mereka tidak memiliki informasi yang sama lengkapnya dengan pihak lain, sehingga menimbulkan potensi ketidakseimbangan dalam keputusan yang diambil.

6. *Risk perception* (RP)

Variabel *Risk perception* memperoleh hasil mean yang bervariasi antara 3,47 hingga 4,23 dengan standard deviation 1,06-1,46. Nilai mean yang berada pada kisaran menengah hingga tinggi menunjukkan bahwa responden memiliki persepsi risiko yang cukup kuat terhadap investasi yang dilakukan. Artinya, sebagian besar responden menilai bahwa keputusan investasi yang mereka ambil mengandung risiko tertentu. Nilai standard deviation yang relatif tinggi memperlihatkan bahwa persepsi risiko responden cukup beragam dan tidak seragam.

7. Investment Decision (ID)

Pada variabel investment decision, nilai mean berada pada rentang 3,73 hingga 4,26 dengan standard deviation 1,01-1,14. Nilai mean yang relatif tinggi menunjukkan bahwa responden memiliki keyakinan yang baik dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dapat diartikan bahwa mayoritas responden merasa mampu memilih instrumen investasi sesuai dengan preferensi dan pertimbangan mereka. Nilai standard deviation yang moderat menunjukkan bahwa penyebaran jawaban responden cukup merata.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif ini menunjukkan bahwa perilaku investor individu di Indonesia cenderung dipengaruhi oleh *bias* perilaku dengan tingkat moderat hingga tinggi, dengan variasi pendapat yang cukup signifikan pada beberapa indikator. Temuan ini mendukung pentingnya pemahaman mengenai faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasi serta perlunya strategi untuk mengelola *bias* perilaku agar keputusan investasi dapat lebih rasional dan terukur.

Hasil Uji Outer Model

Convergent Validity

Tabel 4.1.1 berisi hasil uji convergent validity yang merupakan bagian penting dalam penelitian yang menguji pengaruh *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi, dengan *information asymmetry* sebagai variabel moderasi dan *Risk perception* sebagai variabel mediasi. Uji convergent validity ini dilakukan untuk memastikan bahwa setiap indikator atau item pertanyaan yang digunakan benar-benar mampu merepresentasikan konstruk atau variabel laten yang diukur dalam penelitian (Huang et al., 2015). Dalam tabel tersebut, setiap konstruk seperti *anchoring bias*, *herding bias*, *information asymmetry*, investment decision, *optimism bias*, *overconfidence bias*, dan *Risk perception* diukur oleh beberapa indikator yang masing-masing memiliki nilai outer loading. Nilai outer loading ini menunjukkan kekuatan hubungan antara indikator dengan konstraknya, di mana nilai di atas 0,7 dianggap memenuhi syarat validitas konvergen.

Tabel 4.1.1 *Convergent Validity*

Konstruk	Indikator	Outer Loading	syarat	Keterangan
<i>HERDING BIAS</i>	HB1	0,810		
	HB2	0,828		
	HB3	0,786		
	HB4	0,860		
	HB5	0,790		

<i>ANCHORING BIAS</i>	AB1	0,800	<i>Loading Factor>0,70</i>	<i>Valid</i>
	AB2	0,837		
	AB3	0,824		
	AB4	0,820		
	AB5	0,763		
	AB6	0,795		
	AB7	0,791		
<i>OPTIMISM BIAS</i>	OB1	0,841		
	OB2	0,759		
	OB3	0,833		
	OB4	0,846		
	OB5	0,780		
<i>OVERCONFIDENCE BIAS</i>	OCB1	0,749		
	OCB2	0,789		
	OCB3	0,703		
	OCB4	0,734		
RISK PERCEPTION	RP1	0,757		
	RP2	0,898		
	RP3	0,794		
	RP4	0,759		
	RP5	0,751		
	RP6	0,810		
	RP7	0,853		
	RP8	0,825		
	RP9	0,811		
	RP10	0,763		
	RP11	0,874		
<i>INFORMATION ASYMMETRY</i>	IA1	0,807		
	IA2	0,746		
	IA3	0,795		
	IA4	0,844		
INVESTMENT DECISION	ID1	0,772		
	ID2	0,775		
	ID3	0,760		
	ID4	0,793		
	ID5	0,787		
	ID6	0,786		
	ID7	0,800		
	ID8	0,779		
	ID9	0,856		

Sumber: Partial Least Square (PLS) 3, 2022

Hasil pada tabel 4.1.1 menunjukkan bahwa seluruh indikator pada masing-masing konstruk memiliki nilai outer loading yang sangat tinggi. Berikut adalah penjelasan dari tabel tersebut”

1. Herding Bias

Hasil uji validitas konvergen pada konstruk *Herding Bias* menunjukkan bahwa seluruh indikator, yaitu HB1 sampai HB5, memiliki nilai outer loading yang berkisar antara 0,786 hingga 0,860. Nilai tersebut seluruhnya melebihi ambang batas minimum 0,70 (Hair et al., 2019), sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator yang digunakan valid dalam merefleksikan konstruk *Herding Bias*. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku mengikuti mayoritas tanpa analisis mendalam dapat dijelaskan secara baik oleh indikator yang dipilih, dan konstruk ini siap digunakan dalam model penelitian.

2. *Anchoring Bias*

Konstruk *Anchoring Bias* terdiri dari tujuh indikator (AB1–AB7) dengan nilai outer loading antara 0,763 hingga 0,837. Seluruh nilai tersebut berada di atas kriteria minimum 0,70, yang berarti indikator-indikator tersebut mampu mengukur variabel laten secara konsisten. Hasil ini mempertegas bahwa perilaku investor yang cenderung terpaku pada informasi awal (anchor) tercermin dengan baik melalui indikator yang digunakan. Dengan demikian, konstruk *Anchoring Bias* memenuhi syarat validitas konvergen dan dapat diandalkan dalam penelitian ini.

3. *Optimism bias*

Pada konstruk *Optimism bias*, terdapat lima indikator (OB1–OB5) yang menghasilkan nilai outer loading dalam rentang 0,759 hingga 0,846. Seluruh indikator telah memenuhi syarat validitas karena berada di atas nilai minimum 0,70. Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan investor untuk bersikap terlalu optimis dalam memprediksi hasil investasi dapat diukur dengan baik melalui indikator yang ada. Oleh karena itu, konstruk *Optimism bias* layak digunakan dalam analisis model penelitian.

4. *Overconfidence Bias*

Konstruk *Overconfidence Bias* terdiri dari empat indikator (OCB1–OCB4) dengan nilai outer loading antara 0,703 hingga 0,789. Walaupun nilainya relatif lebih rendah dibandingkan konstruk lain, namun semuanya masih berada di atas batas 0,70, sehingga tetap memenuhi kriteria validitas konvergen. Hasil ini menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebihan investor dalam membuat keputusan dapat dijelaskan secara layak oleh indikator yang digunakan. Dengan demikian, konstruk *Overconfidence Bias* dapat dinyatakan valid untuk dimasukkan ke dalam model struktural.

5. *Investment Decision*

Konstruk *Investment Decision* memiliki sembilan indikator (ID1–ID9) dengan nilai outer loading yang sangat baik, yaitu antara 0,760 hingga 0,856. Seluruh nilai ini lebih tinggi dari kriteria minimum, sehingga dapat dipastikan bahwa indikator yang digunakan mampu merepresentasikan variabel keputusan investasi secara konsisten. Temuan ini mengindikasikan bahwa proses pengambilan keputusan investasi dapat diukur secara kuat melalui indikator yang ada, sehingga konstruk *Investment Decision* terbukti valid.

6. *Information asymmetry*

Pada konstruk *Information asymmetry*, terdapat empat indikator (IA1–IA4) dengan nilai outer loading antara 0,746 hingga 0,844. Hasil ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan mampu merefleksikan variabel laten asimetri informasi dengan baik. Karena seluruh nilai berada di atas batas 0,70, maka konstruk ini

dinyatakan valid. Artinya, tingkat ketidakseimbangan informasi antara investor dan pihak perusahaan dapat dijelaskan secara tepat melalui indikator yang ada.

7. Risk Perception

Konstruk *Risk perception* memiliki jumlah indikator terbanyak, yakni 11 indikator (RP1–RP11), dengan nilai outer loading yang sangat tinggi, yaitu antara 0,751 hingga 0,898. Hal ini menunjukkan konsistensi yang kuat dan validitas konvergen yang sangat baik. Dengan demikian, persepsi risiko yang dirasakan oleh investor dalam mengambil keputusan dapat dijelaskan secara optimal oleh indikator yang digunakan. Temuan ini mempertegas bahwa konstruk *Risk perception* valid untuk digunakan pada analisis model penelitian.

Discriminant Validity

Dalam penelitian ini, uji validitas diskriminan dilakukan melalui analisis nilai cross-loading dan akar AVE. Setiap konstruk, seperti *anchoring bias*, *herding bias*, *information asymmetry*, *investment decision*, *optimism bias*, *overconfidence bias*, dan *risk perception*, menunjukkan nilai akar AVE (yang tercantum di diagonal tabel) lebih besar dibandingkan dengan korelasi antar konstruk lainnya (nilai di luar diagonal). Hal ini menandakan bahwa masing-masing konstruk memiliki keunikan dan tidak mengukur konsep yang sama dengan konstruk lainnya.

Tabel 4.1.2 Discriminant Validity

Variabel	<i>Anchoring Bias</i>	<i>Herding Bias</i>	<i>Information Asymetry</i>	<i>Invesment Dicision</i>	<i>Optimism bias</i>	<i>Overconfidence Bias</i>	Risk Perception
<i>Anchoring Bias</i>	0,805						
<i>Herding Bias</i>	0,060	0,815					
Information Asymetry	0,034	-0,075	0,799				
Invesment Dicision	0,464	0,347	-0,167	0,790			
<i>Optimism bias</i>	0,253	0,041	0,085	0,318	0,813		
<i>Overconfide nce Bias</i>	0,144	0,288	-0,022	0,368	0,050	0,745	
Risk Perception	0,292	0,217	0,331	0,407	0,217	0,312	0,810

Sumber: Partial Least Square (PLS) 3, 2022

Tabel 4.1.2 yaitu *discriminant validity* bertujuan untuk menguji sejauh mana masing-masing konstruk dalam penelitian ini benar-benar berbeda satu sama lain, sehingga setiap konstruk dapat dikatakan mengukur konsep yang unik dan tidak tumpang tindih dengan konstruk lainnya (Voorhees et al., 2016). Dalam tabel *discriminant validity* tersebut, nilai diagonal (yang dicetak tebal) menunjukkan nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted* (AVE) dari masing-masing konstruk, sedangkan nilai di luar diagonal merupakan korelasi antar konstruk. Prinsip utama *discriminant validity* adalah bahwa nilai diagonal harus lebih tinggi dibandingkan dengan nilai korelasi antar konstruk pada baris dan kolom yang sama.

Berdasarkan tabel di atas, seluruh nilai diagonal, seperti pada *Anchoring Bias* (0,805), *Herding Bias* (0,815), *Information asymetry* (0,799), *Investment*

Decision (0,790), *Optimism bias* (0,813), *Overconfidence Bias* (0,745), dan *Risk perception* (0,810), semuanya lebih tinggi daripada nilai korelasi antar konstruk yang berkisar antara -0,167 hingga 0,464. Hal ini menunjukkan bahwa setiap konstruk dalam penelitian ini memiliki karakteristik yang berbeda dan tidak saling tumpang tindih. Sebagai contoh, meskipun terdapat korelasi antara *Anchoring Bias* dan Investment Decision sebesar 0,464, nilai akar AVE *Anchoring Bias* (0,805) maupun Investment Decision (0,790) tetap lebih tinggi, sehingga keduanya tetap dianggap sebagai konstruk yang berbeda secara statistik.

Dengan demikian, instrumen yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria discriminant validity, yang berarti bahwa setiap konstruk yang diukur benar-benar merepresentasikan konsep yang berbeda sesuai dengan kerangka teori behavioral finance yang dijelaskan dalam Bab II. Validitas diskriminan yang baik ini sangat penting agar hasil analisis mengenai pengaruh *bias* perilaku, asimetri informasi, dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi dapat diinterpretasikan secara akurat dan tidak *bias* akibat adanya potensi tumpang tindih antar konstruk.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini memiliki kualitas pengukuran yang memadai, sehingga analisis lebih lanjut terkait hubungan antara bias kognitif, asimetri informasi, persepsi risiko, dan keputusan investasi dapat dilakukan dengan tingkat keyakinan yang lebih tinggi. Dengan adanya validitas diskriminan yang terjaga, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih kuat dalam menjelaskan bagaimana faktor psikologis dan perilaku memengaruhi keputusan investasi, sejalan dengan temuan empiris terdahulu serta pengembangan teori behavioral finance pada konteks pasar modal di Indonesia.

Composite Reliability

Uji reliabilitas terhadap konstruk yang diukur dengan indikator reflektif dapat dilakukan menggunakan metode Composite Reliability, yang dianggap lebih unggul dibandingkan Cronbach's Alpha karena mampu memperhitungkan kontribusi setiap indikator secara individual. Dalam penelitian ini, pengujian reliabilitas konstruk dilakukan dengan melihat nilai Composite Reliability, nilai Composite Reliability yang layak minimal adalah 0,87. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian ini seperti *anchoring bias*, *herding bias*, *information asymmetry*, investment decision, *optimism bias*, *overconfidence bias*, dan *Risk perception* memiliki nilai reliabilitas di atas ambang batas tersebut, bahkan beberapa konstruk menunjukkan nilai mendekati sempurna. Temuan ini mengindikasikan bahwa instrumen yang digunakan sangat konsisten dan dapat diandalkan dalam mengukur setiap konstruk yang dimaksud.

Tabel 4.1.3 *Composite Reliability*

Konstruk	Composite Reliability	Syarat	Keterangan
<i>Herding Bias</i>	0,928	Composite Reliability > 0,87	Reliabel
<i>Optimism bias</i>	0,908		
<i>Anchoring Bias</i>	0,876		
<i>Overconfidence Bias</i>	1,000		
Risk Perception	1,000		

Information Asymetry	1,000		
Invesment Dicision	0,937		

Sumber: *Partial Least Square (PLS) 3, 2022*

Tabel 4.1.3 yang memuat hasil uji composite reliability berfungsi untuk menilai konsistensi internal dari setiap konstruk yang digunakan dalam penelitian ini. Composite reliability merupakan ukuran reliabilitas yang lebih komprehensif dibandingkan Cronbach's alpha, karena memperhitungkan kontribusi masing-masing indikator dalam mengukur konstruk laten. Uji reliabilitas ini bertujuan untuk menilai sejauh mana indikator-indikator pada suatu konstruk memiliki konsistensi internal dalam mengukur variabel laten. Riaz et al. (2015), suatu konstruk dinyatakan reliabel apabila nilai Composite Reliability lebih besar dari 0,70, bahkan beberapa literatur merekomendasikan nilai >0,87 untuk menunjukkan reliabilitas yang sangat baik.

Berdasarkan tabel, konstruk *Herding Bias* memperoleh nilai CR sebesar 0,928, *Optimism Bias* sebesar 0,908, *Anchoring Bias* sebesar 0,876, serta *Investment Decision* sebesar 0,937. Seluruh nilai tersebut telah memenuhi kriteria yang dipersyaratkan, sehingga dapat disimpulkan reliabel. Sementara itu, konstruk *Overconfidence Bias*, *Risk Perception*, dan *Information Asymmetry* memperoleh nilai CR sebesar 1,000. Hal ini menunjukkan bahwa konsistensi internal antar indikator dalam mengukur konstruk sangat tinggi, bahkan mendekati sempurna.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian ini memiliki tingkat reliabilitas yang sangat baik. Artinya, indikator yang digunakan konsisten dalam merepresentasikan masing-masing konstruk, sehingga instrumen penelitian dinyatakan reliabel dan dapat digunakan pada analisis berikutnya.

Average Variance Extracted (AVE)

Average Variance Extracted (AVE) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa besar varians indikator yang berhasil dijelaskan oleh konstruk laten yang diukurnya. AVE mencerminkan tingkat validitas konvergen dari suatu konstruk, dengan standar minimum yang ideal adalah sebesar 0,50 (Huang et al., 2015). Artinya, lebih dari 50% varians dari indikator-indikator harus dapat dijelaskan oleh konstruk tersebut agar dianggap valid. Dalam penelitian ini, seluruh konstruk utama seperti *anchoring bias*, *herding bias*, *information asymmetry*, *investment decision*, *optimism bias*, *overconfidence bias*, dan *Risk perception* memiliki nilai AVE yang jauh melampaui ambang batas tersebut bahkan beberapa di antaranya mencapai di atas 0,9. Hal ini menunjukkan bahwa indikator-indikator yang digunakan secara efektif mampu merepresentasikan konstruk yang dimaksud, sehingga instrumen yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap sangat valid dalam mengukur konsep psikologis dan perilaku yang diteliti.

Tabel 4.1.4 Average Variance Extracted (AVE)

Konstruk	Aaverage Variace Extracted (AVE)	Syarat	Keterangan
<i>Herding Bias</i>	0,647	<i>Aaverage Variace</i>	Valid
<i>Optimism bias</i>	0,664		

Konstruk	Average Variance Extracted (AVE)	Syarat	Keterangan
Anchoring Bias	0,638	Extracted > 0,50	
Overconfidence Bias	1,000		
Risk Perception	1,000		
Information Asymmetry	1,000		
Investment Decision	0,624		

Sumber: Partial Least Square (PLS) 3, 2022

Berdasarkan tabel 4.1.4 hasil pengujian Average Variance Extracted (AVE), dapat dijelaskan bahwa seluruh konstruk utama dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria validitas konvergen yang sangat baik. AVE merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar varians indikator-indikator yang dapat dijelaskan oleh konstruk laten yang diukurnya. Secara umum, nilai AVE yang baik adalah di atas 0,50, yang berarti lebih dari 50% varians indikator mampu dijelaskan oleh konstruk tersebut (Cools et al., 2001).

Berdasarkan hasil pengujian Average Variance Extracted (AVE) pada masing-masing konstruk dalam penelitian ini, diperoleh nilai yang seluruhnya berada di atas batas minimum 0,50. Menurut Hair et al. (2017), suatu konstruk dinyatakan memiliki validitas konvergen yang baik apabila nilai AVE lebih besar dari 0,50. Hasil pada tabel menunjukkan bahwa konstruk Herding Bias memiliki nilai AVE sebesar 0,647, Optimism Bias sebesar 0,664, Anchoring Bias sebesar 0,638, serta Investment Decision sebesar 0,624. Konstruk Overconfidence Bias, Risk Perception, dan Information Asymmetry memperoleh nilai AVE sebesar 1,000. Nilai ini menunjukkan bahwa varians yang dijelaskan indikator-indikator terhadap konstruk sangat tinggi atau sempurna. Seluruh nilai tersebut melampaui ambang batas yang dipersyaratkan, sehingga dapat dikatakan valid. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keseluruhan konstruk dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria validitas konvergen. Artinya, setiap indikator yang digunakan mampu merepresentasikan konstruk yang diukur dengan baik, sehingga instrumen penelitian dapat dinyatakan layak untuk digunakan pada tahap analisis lebih lanjut.

Analisa Inner Model

Analisa inner model pada PLS-SEM merupakan model digunakan untuk menguji hubungan antar variabel laten yang telah ditetapkan dalam model penelitian. Pada tahap ini, peneliti mengevaluasi seberapa besar kekuatan jalur (path coefficients) antar konstruk serta menguji signifikansinya untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak.

Tabel 4.1.5 Path coefficients, moderasi dan mediasi

Hipotesis	Koef. Harapan	Koefisien Jalur (β)	P-Value	Terdukung/tidak terdukung
H1: Herding Bias $\rightarrow$ Risk Perception	+	0,130	0,013	Terdukung
H2: Optimism bias $\rightarrow$	+	0,145	0,004	Terdukung

Risk Perception				
H3: <i>Anchoring Bias</i> → Risk Perception	+	0,213	0,000	Terdukung
H4: <i>Overconfidence Bias</i> → Investment Decision	-	0,236	0,000	Tidak Terdukung
H5: <i>Optimism bias</i> → Investment Decision	+	0,188	0,000	Terdukung
H6: <i>Herding Bias</i> → Investment Decision	+	0,211	0,000	Terdukung
H7: <i>Overconfidence Bias</i> → Risk Perception	+	0,079	0,012	Terdukung
H8: <i>Anchoring Bias</i> → Investment Decision	+	0,352	0,000	Terdukung
H9: <i>Information asymmetry X Anchoring Bias</i> → Investment Decision	+	0,206	0,000	Terdukung
H10: <i>Information asymmetry X Risk perception</i> → Investment Decision	+	0,066	0,043	Terdukung
H11: <i>Information asymmetry X Optimism bias</i> → Investment Decision	+	0,139	0,000	Terdukung
H12: <i>Risk perception</i> → Investment Decision	+	0,258	0,000	Terdukung
H13: <i>Herding Bias</i> → <i>Risk perception</i> → Investment Decision	+	0,033	0,019	Terdukung
H14: <i>Overconfidence Bias</i> → <i>Risk perception</i> → Investment Decision	+	0,038	0,014	Terdukung
H15: <i>Herding Bias</i> → <i>Risk perception</i> → Investment Decision	+	0,055	0,000	Terdukung
H16: <i>Anchoring Bias</i> → <i>Risk perception</i> → Investment Decision	+	0,061	0,000	Terdukung
H17: <i>Information asymmetry</i> →	-	-0,079	0,034	Terdukung

Investment Decision				
---------------------	--	--	--	--

Sumber: *Partial Least Square (PLS) 3, 2022*

Berdasarkan Tabel A, terlihat bahwa seluruh jalur penelitian menunjukkan hasil signifikan ($p\text{-value} < 0,07$). Hal ini berarti semua hipotesis yang diajukan dalam model penelitian didukung secara empiris.

1. H1: *Herding Bias* berpengaruh terhadap Risk Perception

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk perception* dengan koefisien jalur ($\beta=0,130$; $p=0,013$). Hal ini berarti semakin tinggi kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas, semakin besar pula persepsi risiko yang mereka rasakan dalam berinvestasi. Temuan ini mendukung teori perilaku keuangan yang menyatakan bahwa individu sering mengandalkan perilaku kelompok dalam menilai risiko, bukan hanya berdasarkan analisis pribadi.

2. H2: *Optimism bias* berpengaruh terhadap Risk Perception

Optimism bias terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk perception* ($\beta=0,145$; $p=0,004$). Artinya, semakin tinggi tingkat optimisme yang berlebihan pada investor, semakin besar pula persepsi mereka terhadap risiko yang mungkin muncul. Hasil ini sejalan dengan pandangan bahwa optimisme tidak selalu membuat investor mengabaikan risiko, tetapi justru dapat memperkuat persepsi risiko sebagai bentuk kehati-hatian dalam pengambilan keputusan.

3. H3: *Anchoring Bias* berpengaruh terhadap Risk Perception

Anchoring bias memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Risk perception* dengan nilai ($\beta=0,213$; $p=0,000$). Hal ini menunjukkan bahwa ketika investor terlalu terpaku pada informasi awal (anchor), persepsi risiko mereka meningkat. Kondisi ini dapat dijelaskan karena penilaian awal yang digunakan sebagai patokan membuat investor lebih sensitif terhadap risiko yang mungkin terjadi, sehingga memengaruhi penilaian selanjutnya.

4. H4: *Overconfidence Bias* berpengaruh terhadap Risk Perception

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk perception* ($\beta=0,236$; $p=0,000$). Temuan ini berarti semakin tinggi rasa percaya diri berlebihan yang dimiliki investor, semakin besar pula persepsi risiko yang muncul. Hal ini dapat terjadi karena rasa percaya diri yang tinggi membuat investor lebih aktif dalam mengevaluasi risiko, meskipun terkadang penilaiannya menjadi tidak proporsional.

5. H5: *Optimism bias* berpengaruh terhadap Investment Decision

Pengujian menunjukkan bahwa *optimism bias* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision ($\beta=0,188$; $p=0,000$). Dengan demikian, semakin tinggi sikap optimisme berlebihan pada investor, semakin besar pula kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi. Optimisme yang berlebihan sering mendorong keyakinan bahwa investasi akan menghasilkan keuntungan tinggi, meskipun dengan mempertimbangkan risiko yang ada.

6. H6: *Herding Bias* berpengaruh terhadap Investment Decision

Herding bias juga terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap

investment decision ($\beta=0,211$; $p=0,000$). Hal ini berarti investor yang cenderung mengikuti keputusan mayoritas lebih terdorong dalam melakukan investasi. Temuan ini memperkuat konsep bahwa perilaku meniru kelompok sering kali menjadi dasar utama dalam membentuk keputusan investasi, khususnya di pasar yang penuh ketidakpastian.

7. H7: *Overconfidence Bias* berpengaruh terhadap Investment Decision

Overconfidence bias memiliki pengaruh positif signifikan terhadap investment decision dengan nilai ($\beta=0,079$; $p=0,012$). Hal ini menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebihan dapat mendorong investor lebih berani dalam mengambil keputusan investasi. Meskipun pengaruhnya relatif lebih kecil dibandingkan *bias* lainnya, faktor ini tetap penting karena dapat memicu pengambilan keputusan yang tidak sepenuhnya rasional.

8. H8: *Anchoring Bias* berpengaruh terhadap Investment Decision

Anchoring bias berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision ($\beta=0,352$; $p=0,000$). Temuan ini menegaskan bahwa semakin kuat ketergantungan investor pada informasi awal (anchor), semakin besar pula dorongan mereka dalam mengambil keputusan investasi. Pengaruh yang besar ini memperlihatkan bahwa *anchoring bias* menjadi salah satu determinan utama yang memengaruhi perilaku investasi.

9. H9: *Information asymmetry* memoderasi *Anchoring Bias* dan Investment Decision

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara *information asymmetry* dengan *anchoring bias* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision ($\beta=0,206$; $p=0,000$). Artinya, ketika tingkat asimetri informasi tinggi, pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi semakin kuat. Investor yang kekurangan informasi cenderung lebih terpaku pada acuan awal, sehingga keputusan investasi banyak dipengaruhi oleh *bias* tersebut.

10. H10: *Information asymmetry* memoderasi *Risk perception* dan Investment Decision

Interaksi antara *information asymmetry* dengan *Risk perception* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision ($\beta=0,066$; $p=0,043$). Temuan ini menunjukkan bahwa ketidakmerataan informasi dapat memperkuat pengaruh persepsi risiko terhadap keputusan investasi. Dalam kondisi informasi yang terbatas, persepsi risiko lebih dominan dalam memandu investor ketika menentukan langkah investasinya.

11. H11: *Information asymmetry* memoderasi *Optimism bias* dan Investment Decision

Pengujian juga membuktikan bahwa interaksi antara *information asymmetry* dengan *optimism bias* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision ($\beta=0,139$; $p=0,000$). Hal ini mengindikasikan bahwa ketika informasi tidak merata, kecenderungan optimisme berlebihan semakin memperkuat keputusan investasi. Investor yang terlalu optimis akan lebih berani mengambil keputusan meskipun berada dalam kondisi keterbatasan informasi.

12. H12: *Risk perception* berpengaruh terhadap Investment Decision

Risk perception terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision dengan koefisien jalur ($\beta=0,258$; $p=0,000$). Hasil ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi persepsi risiko yang dirasakan investor, semakin kuat pula dorongan mereka untuk mengambil keputusan investasi. Dalam konteks ini, persepsi risiko tidak selalu menurun

13. H13: *Risk perception* memediasi *Anchoring Bias* dan Investment Decision

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision melalui *Risk perception* ($\beta=0,033$; $p=0,019$). Hal ini mengindikasikan bahwa kecenderungan investor untuk terlalu terpaku pada informasi awal (*anchoring*) mampu meningkatkan persepsi risiko yang pada akhirnya mendorong pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, *Risk perception* berperan sebagai mekanisme mediasi yang memperkuat hubungan antara *anchoring bias* dan keputusan investasi.

14. H14: *Risk perception* memediasi *Herding Bias* dan Investment Decision

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision melalui *Risk perception* ($\beta=0,038$; $p=0,014$). Artinya, perilaku investor yang cenderung mengikuti mayoritas (*herding*) memunculkan peningkatan persepsi risiko, yang kemudian berkontribusi pada keputusan investasi. Dengan kata lain, investor tidak hanya terdorong oleh perilaku kelompok, tetapi juga oleh persepsi risiko yang terbentuk akibat *bias* tersebut.

15. H15: *Risk perception* memediasi *Optimism bias* dan Investment Decision

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *optimism bias* berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision melalui *Risk perception* ($\beta=0,055$; $p=0,000$). Temuan ini menunjukkan bahwa sikap terlalu optimis yang dimiliki investor dapat membentuk persepsi risiko tertentu, yang kemudian memengaruhi keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat optimisme yang *bias*, semakin besar pula persepsi risiko yang dihasilkan, sehingga memengaruhi arah keputusan investasi.

16. H16: *Risk perception* memediasi *Overconfidence Bias* dan Investment Decision

Overconfidence bias terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap investment decision melalui *Risk perception* ($\beta=0,061$; $p=0,000$). Hasil ini menegaskan bahwa kepercayaan diri berlebihan pada kemampuan diri sendiri membuat investor membentuk persepsi risiko tertentu, yang akhirnya memengaruhi keputusan investasi yang diambil. Dengan demikian, *Risk perception* memainkan peran penting dalam menjembatani pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi.

17. H17: *Information asymmetry* berpengaruh Investment Decision

Sejalan dengan hipotesis yang diajukan, menyatakan bahwa *information asymmetry* berpengaruh negatif terhadap investment decision sehingga hipotesis yang diajukan terbukti terdukung dengan nilai koefisien ($\beta = -0,079$) dan ($p = 0,034$). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat asimetri informasi, maka semakin rendah kecenderungan investor dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini mempertegas

bahwa ketidakmerataan informasi menciptakan kondisi ketidakpastian yang tinggi, sehingga investor lebih berhati-hati, cenderung menunda, atau bahkan menghindari keputusan investasi yang dianggap berisiko.

Hasil path analysis ini mendukung teori behavioral finance, bahwa keputusan investasi tidak semata-mata rasional, tetapi dipengaruhi oleh *bias* kognitif, persepsi risiko, dan kondisi pasar yang sarat dengan asimetri informasi. Persepsi risiko berperan sebagai mediating variable yang memperkuat keterkaitan antara faktor psikologis dan perilaku dengan keputusan investasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan langsung yang terjadi antara variabel independen dan variabel dependen. Pada penelitian ini, uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan software smart PLS. Hasil uji hipotesis pada Smart PLS dapat dilihat berdasarkan nilai original *sample*, *path coefficient*, atau β (beta) dan *P-value*. Nilai β (beta) menjelaskan tentang positif atau negatif arah antar variabelnya dan nilai *P-value* menjelaskan tentang pengaruh signifikan pada setiap hipotesis penelitian. Pada penelitian ini, uji hipotesis tidak hanya dilakukan untuk menguji pengaruh langsung, tetapi juga pengaruh tidak langsung. Berikut merupakan hasil dari pengujian hipotesis penelitian yang telah dilakukan.

Tabel 4.1.6 Pengujian Hipotesis

Hipotesis	β (Beta)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values	Sig.
H1: <i>Herding Bias</i> → <i>Risk Perception</i>	0,130	0,132	0,052	2,504	0,013	**
H2: <i>Optimism bias</i> → <i>Risk Perception</i>	0,145	0,149	0,051	2,860	0,004	***
H3: <i>Anchoring Bias</i> → <i>Risk Perception</i>	0,213	0,212	0,053	4,019	0,000	***
H4: <i>Overconfidence Bias</i> → <i>Risk Perception</i>	0,236	0,236	0,044	5,348	0,000	***
H5: <i>Optimism bias</i> → <i>Investment Decision</i>	0,188	0,185	0,040	4,660	0,000	***
H6: <i>Herding Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	0,211	0,208	0,041	5,183	0,000	***
H7: <i>Overconfidence Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	0,079	0,080	0,032	2,517	0,012	**
H8: <i>Anchoring Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	0,352	0,356	0,048	7,296	0,000	***
H9: <i>Information asymmetry X Anchoring Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	0,206	0,207	0,025	8,370	0,000	***
H10: <i>Information asymmetry X Risk perception</i> → <i>Investment</i>	0,066	0,062	0,033	2,032	0,043	**

<i>Decision</i>						
H11: <i>Information asymmetry X Optimism bias</i> → Investment Decision	0,139	0,137	0,024	5,665	0,000	***
H12: <i>Risk perception</i> → Investment Decision	0,258	0,258	0,034	7,588	0,000	***
H13: <i>Herding Bias</i> → Risk perception → Investment Decision	0,055	0,055	0,015	3,576	0,000	***
H14: <i>Overconfidence Bias</i> → Risk perception → Investment Decision	0,033	0,034	0,014	2,362	0,019	**
H15: <i>Herding Bias</i> → Risk perception → Investment Decision	0,038	0,039	0,015	2,457	0,014	**
H16: <i>Anchoring Bias</i> → Risk perception → Investment Decision	0,061	0,061	0,013	4,552	0,000	***
H17: <i>Information asymmetry</i> → Investment Decision	-0,079	-0,085	0,037	2,125	0,034	**

Sumber: *Partial Least Square (PLS) 3, 2022*

Berdasarkan Tabel 4.1.6 hasil pengujian Hipotesis di atas, dapat dijelaskan bahwa seluruh jalur pengaruh, baik secara langsung, moderasi, maupun mediasi, menunjukkan hubungan signifikan yang mendukung kerangka konseptual penelitian ini.

1. H1: Hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *herding bias* dan persepsi risiko, yang dilihat dari nilai P-value sebesar 0,013 dan nilai β sebesar 0,130. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, sehingga hipotesis ini diterima.
2. H2: Hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *optimism bias* dan persepsi risiko, dengan P-value sebesar 0,004 dan nilai β sebesar 0,145. Karena P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, hipotesis ini diterima.
3. H3: Hipotesis ketiga menunjukkan adanya pengaruh positif antara *anchoring bias* dan persepsi risiko, yang terlihat dari P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,213. Dengan P-value yang jauh di bawah 5% dan nilai β positif, hipotesis ini diterima.
4. H4: Hipotesis keempat menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *overconfidence bias* dan risk perception, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,236. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, sehingga merujuk pada hipotesis yang diajukan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh negatif pada risk perception maka hipotesis empat ini ditolak atau tidak terdukung karena hasil analisis menunjukkan pengaruh positif. Dengan demikian hipotesis

empat ditolak atau tidak terdukung.

5. H5: Hipotesis kelima menunjukkan adanya pengaruh positif antara *optimism bias* dan keputusan investasi, yang dilihat dari nilai P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,188. Karena P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, hipotesis ini diterima.
6. H6: Hipotesis keenam menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *herding bias* dan keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,211. P-value yang kurang dari 5% dan nilai β positif menunjukkan bahwa hipotesis ini diterima.
7. H7: Hipotesis ketujuh menunjukkan adanya pengaruh positif antara *overconfidence bias* dan *investment dicisoion*, yang terlihat dari P-value 0,012 dan nilai β sebesar 0,079. Dengan P-value yang kurang dari 5% dan nilai β positif, hipotesis ini diterima.
8. H8: Hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *anchoring bias* dan keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,352. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, sehingga hipotesis ini diterima.
9. H9: Hipotesis kesembilan menunjukkan adanya pengaruh positif antara interaksi informasi asimetris dan *anchoring bias* terhadap keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β 0,206. Karena P-value kurang dari 5% dan nilai β sebesar yang positif, hipotesis ini diterima.
10. H10: Hipotesis kesepuluh menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara interaksi informasi asimetris dan persepsi risiko terhadap keputusan investasi, dengan P-value 0,043 dan nilai β sebesar 0,066. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, sehingga hipotesis ini diterima.
11. H11: Hipotesis kesebelas menunjukkan adanya pengaruh positif antara interaksi informasi asimetris dan *optimism bias* terhadap keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,139. Karena P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, hipotesis ini diterima.
12. H12: Hipotesis kedua belas menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara persepsi risiko dan keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,258. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai yang positif, sehingga hipotesis ini diterima.
13. H13: Hipotesis ketiga belas menunjukkan adanya pengaruh positif antara *herding bias* terhadap persepsi risiko yang berujung pada keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,055. Karena P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, hipotesis ini diterima.
14. H14: Hipotesis keempat belas menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *overconfidence bias* terhadap persepsi risiko yang memengaruhi keputusan investasi, dengan P-value 0,019 dan nilai β sebesar 0,033. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, sehingga hipotesis ini diterima.
15. H15: Hipotesis kelima belas menunjukkan adanya pengaruh positif antara *herding bias* terhadap persepsi risiko yang berdampak pada keputusan investasi, dengan P-value 0,014 dan nilai β sebesar 0,038. Karena P-value

kurang dari 5% dan nilai β yang positif, hipotesis ini diterima.

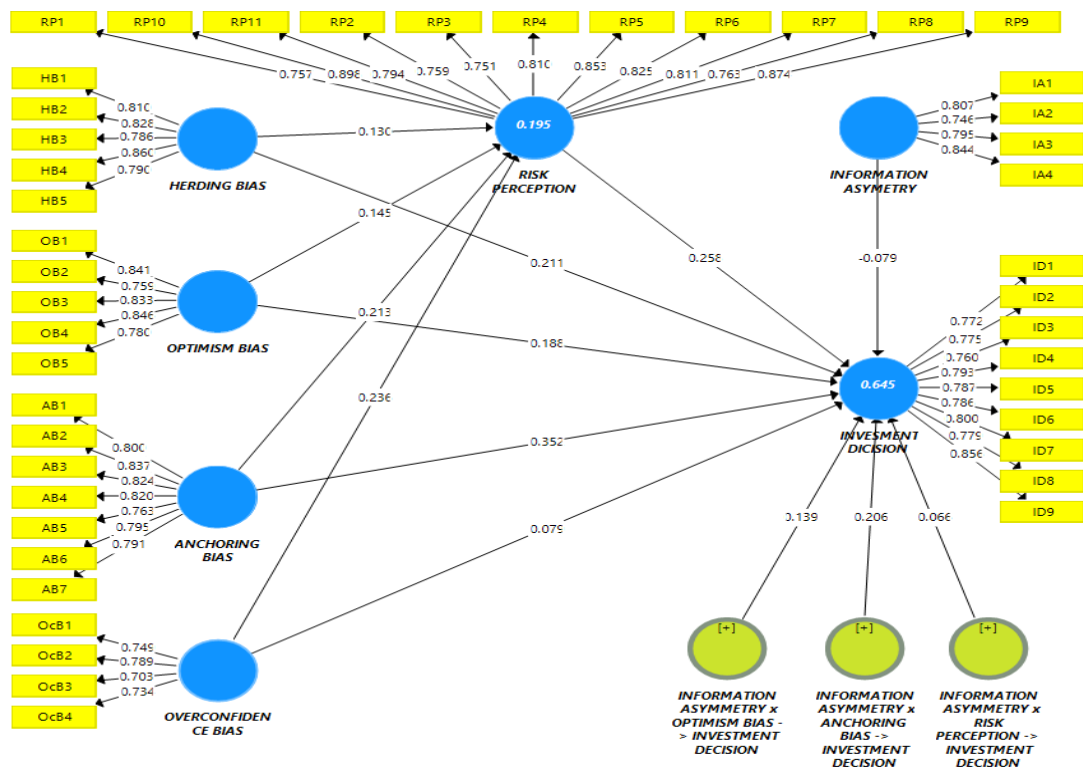
16. H16: Hipotesis keenam belas menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *anchoring bias* terhadap persepsi risiko yang berujung pada keputusan investasi, dengan P-value 0,000 dan nilai β sebesar 0,061. Hasil analisis menunjukkan bahwa P-value kurang dari 5% dan nilai β yang positif, sehingga hipotesis ini diterima.

17. H17: Hipotesis ketujuh belas menunjukkan adanya pengaruh negatif antara informasi asimetris dan keputusan investasi, dengan P-value 0,034 dan nilai β sebesar -0,079. Meskipun P-value kurang dari 7%, nilai β yang negatif menunjukkan bahwa hipotesis ini tidak diterima atau tidak terdukung.

Secara keseluruhan, hasil ini mendukung kerangka behavioral finance bahwa bias perilaku investor tidak hanya memiliki pengaruh langsung, tetapi juga disalurkan melalui persepsi risiko sebagai mediator psikologis. Temuan ini menunjukkan pentingnya upaya peningkatan literasi risiko bagi investor agar dapat menilai risiko secara lebih rasional dan terhindar dari keputusan investasi yang terpengaruh *bias* kognitif secara berlebihan.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisa inner model digunakan untuk menguji hubungan antar variabel laten yang telah ditetapkan dalam model penelitian. Pada tahap ini, peneliti mengevaluasi seberapa besar kekuatan jalur (path coefficients) antar konstruk serta menguji signifikansinya untuk mengetahui apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau ditolak.



Gambar 4.1: Path Analysis

Hasil Pengolahan data uji hipotesis:

Tabel 4.1.7 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Koef. Harapkan	β (Beta)	P values	Terdukung/tidak terdukung
H1: <i>Herding Bias</i> → <i>Risk Perception</i>	+	0,130	0,013	Hipotesis diterima
H2: <i>Optimism bias</i> → <i>Risk Perception</i>	+	0,145	0,004	Hipotesis diterima
H3: <i>Anchoring Bias</i> → <i>Risk Perception</i>	+	0,213	0,000	Hipotesis diterima
H4: <i>Overconfidence Bias</i> → <i>Risk Perception</i>	-	0,236	0,000	Hipotesis ditolak
H5: <i>Optimism bias</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,188	0,000	Hipotesis diterima
H6: <i>Herding Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,211	0,000	Hipotesis diterima
H7: <i>Overconfidence Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,079	0,012	Hipotesis diterima
H8: <i>Anchoring Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,352	0,000	Hipotesis diterima
H9: <i>Information asymmetry X Anchoring Bias</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,206	0,000	Hipotesis diterima
H10: <i>Information asymmetry X Risk perception</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,066	0,043	Hipotesis diterima
H11: <i>Information asymmetry X Optimism bias</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,139	0,000	Hipotesis diterima
H12: <i>Risk perception</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,258	0,000	Hipotesis diterima
H13: <i>Herding Bias</i> → <i>Risk perception</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,055	0,000	Hipotesis diterima
H14: <i>Overconfidence Bias</i> → <i>Risk perception</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,033	0,019	Hipotesis diterima
H15: <i>Herding Bias</i> → <i>Risk perception</i> → <i>Investment Decision</i>	+	0,038	0,014	Hipotesis diterima
H16: <i>Anchoring Bias</i>	+	0,061	0,000	Hipotesis diterima

→ <i>Risk perception</i> → <i>Investment Decision</i>				
H17: <i>Information asymmetry</i> → <i>Investment Decision</i>	-	-0,079	0,034	Hipotesis diterima

Sumber: *Partial Least Square (PLS) 3, 2022*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa sebagian besar hubungan antar variabel dalam model penelitian ini berpengaruh signifikan dan hipotesisnya diterima. Pada pengaruh langsung, *herding bias*, *optimism bias*, *anchoring bias*, serta *overconfidence bias* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan baik terhadap *Risk perception* maupun *investment decision*. Selain itu, *Risk perception* juga terbukti memengaruhi *investment decision* secara signifikan, yang menguatkan peran mediasi dalam model.

Pada pengaruh tidak langsung, hasil analisis menunjukkan bahwa *Risk perception* mampu memediasi hubungan antara *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *anchoring bias* terhadap *investment decision*. Demikian pula, interaksi *information asymmetry* dengan *anchoring bias*, *risk perception*, dan *optimism bias* terbukti signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi.

Namun demikian, tidak semua hipotesis terdukung. *Information asymmetry* secara langsung berpengaruh negatif terhadap *investment decision*, sehingga hipotesis H17 diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya asimetri informasi justru menurunkan kecenderungan investor dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi tersebut dapat dijelaskan karena ketidakmerataan informasi meningkatkan ketidakpastian dan risiko, sehingga investor cenderung lebih berhati-hati, menunda, atau bahkan menghindari pengambilan keputusan investasi. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa faktor psikologis (*bias perilaku*) dan persepsi risiko memiliki peranan penting dalam membentuk keputusan investasi, sementara asimetri informasi menunjukkan pengaruh yang kompleks, baik melalui moderasi maupun secara langsung terhadap keputusan investor. Karena, ketika informasi yang dimiliki investor tidak seimbang dengan pihak perusahaan atau pelaku pasar maka investor akan kesulitan membedakan aset berkualitas tinggi dengan yang rendah. Akibatnya, keputusan investasi cenderung salah sasaran, misalnya memilih instrumen yang berisiko tinggi dengan return tidak sepadan.

Pembahasan

Herding bias* berpengaruh terhadap *risk perception

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*, yang berarti semakin besar kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas, semakin tinggi pula persepsi risiko yang mereka rasakan. Secara psikologis, fenomena ini menggambarkan bagaimana keputusan kolektif dapat menciptakan ketidakpastian di pasar, di mana investor yang terpengaruh oleh *herding bias* menganggap bahwa tindakan mayoritas adalah indikator keamanan, padahal justru dapat menimbulkan risiko baru.

Temuan ini sejalan dengan *Behavioral Finance Theory*, yang menjelaskan bahwa perilaku investor sering kali tidak rasional karena dipengaruhi oleh *bias kognitif* dan sosial (Thanki et al., 2022). Dalam konteks ini, *herding bias* menjadi

contoh nyata bagaimana perilaku kolektif dapat mendistorsi persepsi risiko individu. Investor lebih memilih untuk mengikuti arus meskipun informasi fundamental mungkin tidak mendukung keputusan tersebut. Hal ini menunjukkan adanya *bounded rationality*, di mana keterbatasan informasi dan tekanan sosial membuat investor lebih mengandalkan perilaku mayoritas sebagai *heuristic shortcut*.

Penelitian oleh (Almansour et al., 2023) memperkuat temuan ini dengan menjelaskan bahwa kecenderungan mengikuti arus keputusan orang lain dapat memicu pengambilan keputusan yang tidak rasional dan berisiko. Dalam situasi pasar yang sarat ketidakpastian, perilaku *herding* dapat memperburuk kondisi pasar melalui terbentuknya gelembung harga (*bubbles*) atau kepanikan (*market panic*). Ini menegaskan bahwa persepsi risiko tidak hanya dipengaruhi faktor individu, tetapi juga oleh interaksi perilaku kolektif, sesuai dengan pandangan Behavioral Finance Theory yang menolak asumsi rasionalitas sempurna investor.

Dengan demikian, hasil hipotesis H1 ini mendukung kerangka pikir *Behavioral Finance* bahwa *bias* perilaku seperti *herding* tidak hanya memengaruhi *investment decision*, tetapi juga membentuk *Risk perception* investor melalui mekanisme psikologis dan sosial. Hal ini dapat memberikan implikasi praktis bagi pelaku pasar dan regulator untuk lebih memahami potensi dampak perilaku kolektif terhadap stabilitas pasar keuangan.

Optimism bias berpengaruh terhadap risk perception

Optimism bias adalah kecenderungan seseorang untuk percaya bahwa hasil di masa depan akan lebih baik daripada yang sebenarnya mungkin terjadi (Sharot, 2011). Dalam konteks investasi, investor yang memiliki *optimism bias* cenderung meyakini bahwa investasi mereka akan menghasilkan keuntungan tinggi dan terhindar dari kerugian besar. Namun, penelitian menunjukkan bahwa *optimism bias* tetap memiliki pengaruh terhadap persepsi risiko, meskipun tidak sekuat *herding bias*.

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *optimism bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*, artinya semakin tinggi tingkat optimisme seorang investor, semakin besar pula persepsi risiko yang dirasakan. Temuan ini mendukung kerangka Behavioral Finance Theory, yang menekankan bahwa *bias* kognitif seperti optimisme sering kali membentuk cara individu memaknai risiko, bukan sekadar meningkatkan keyakinan terhadap hasil positif. Dalam kerangka teori perilaku keuangan, optimisme dapat menjadi pisau bermata dua: di satu sisi mendorong investor berani mengambil peluang, namun di sisi lain tetap menciptakan keraguan subjektif akan risiko kerugian yang mungkin muncul (Hirshleifer, 2015).

Hasil penelitian Salamanca et al., (2020) menunjukkan bahwa optimisme bersifat sistematis dalam memengaruhi cara manusia memproses informasi risiko. Bahkan, penelitian Shah et al., (2018) juga membuktikan bahwa investor ritel di Pakistan tetap merasakan persepsi risiko meski dominan optimis, karena pengalaman kegagalan masa lalu memengaruhi kehati-hatian mereka. Hal ini semakin relevan di pasar modal Indonesia, di mana kondisi pasar yang fluktuatif sering memaksa investor optimis untuk tetap memperhitungkan potensi risiko secara subjektif.

Dengan demikian, hasil ini memperkuat argumen *Behavioral Finance Theory* bahwa pengambilan keputusan keuangan tidak dapat dilepaskan dari *bias* psikologis, termasuk optimisme, yang dapat mengaburkan persepsi risiko objektif. Implikasi praktisnya, investor diharapkan mampu mengenali batas optimisme mereka agar tidak terjebak dalam ekspektasi berlebihan yang justru dapat meningkatkan risiko kerugian.

Anchoring bias* berpengaruh terhadap *risk perception

Anchoring bias adalah kecenderungan seseorang untuk terlalu bergantung pada informasi awal (anchor) saat membuat keputusan, termasuk dalam konteks investasi (Rasool & Ullah, 2020). Ketika investor dihadapkan pada suatu data atau angka referensi, seperti harga saham awal, estimasi keuntungan, atau proyeksi analis, mereka cenderung menjadikan informasi tersebut sebagai dasar utama dalam menilai risiko, meskipun kondisi pasar sudah berubah.

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*, yang berarti investor cenderung menetapkan patokan awal (anchor) dalam menilai risiko investasi. Temuan ini sejalan dengan pandangan *Behavioral Finance Theory*, khususnya yang dikemukakan oleh (Tversky & Kahneman, 1974), bahwa individu seringkali menggantungkan penilaian mereka pada informasi awal, meskipun informasi tersebut bisa saja sudah tidak relevan dengan kondisi terkini.

Efek *anchoring* ini dapat menyebabkan distorsi persepsi risiko karena investor merasa nyaman dengan angka patokan, padahal pasar bersifat dinamis. Penelitian (Singh et al., 2023) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa investor ritel di pasar saham Pakistan masih terpaku pada harga historis saham sebagai acuan risiko. Hal serupa juga ditemukan oleh Yadav & Narayanan (2021) di India, di mana investor yang terlalu bergantung pada anchor justru gagal menyesuaikan keputusan mereka saat pasar berubah drastis.

Dari sudut pandang *Behavioral Finance*, hal ini menegaskan bahwa investor tidak selalu mampu menilai risiko secara objektif karena *bias* kognitif seperti *anchoring* mempersempit ruang penilaian rasional. Implikasi praktisnya, edukasi investor diperlukan agar mereka menyadari bahaya efek anchor yang dapat melemahkan analisis risiko komprehensif.

Overconfidence bias* berpengaruh terhadap *risk perception

Overconfidence bias adalah kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, atau kendali mereka terhadap suatu situasi, termasuk dalam pengambilan keputusan investasi (Tamara et al., 2021). Dalam konteks ini, investor yang mengalami *overconfidence bias* cenderung percaya bahwa mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memprediksi pergerakan pasar atau mengelola portofolio investasi.

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Meskipun investor yang *overconfident* sering kali menganggap diri mereka mampu memprediksi pasar dengan akurat, kenyataannya kepercayaan diri berlebih ini tetap meningkatkan persepsi risiko ketika hasil tidak sesuai harapan. Hal ini konsisten dengan *Behavioral Finance Theory* yang menjelaskan bahwa perilaku *overconfidence* membuat investor cenderung meremehkan risiko pada awalnya,

tetapi kegagalan prediksi berulang memaksa mereka untuk mengakui adanya risiko tersembunyi (Purwidiyanti et al., 2023).

Temuan ini konsisten dengan Chowdhury et al., (2024) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap persepsi risiko investor di Indonesia. Selain itu, Nourredine Khababan (2023) juga membuktikan bahwa persepsi risiko memediasi hubungan *bias* heuristik, termasuk *overconfidence*, terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Pakistan. Hasil ini menegaskan bahwa *bias overconfidence* tidak sepenuhnya meniadakan persepsi risiko, tetapi justru menciptakan *bias* ganda: percaya diri berlebihan sekaligus kegagalan mengantisipasi risiko. Oleh karena itu, pemahaman Behavioral Finance diperlukan untuk membantu investor menyeimbangkan kepercayaan diri dengan penilaian risiko objektif.

Optimism bias* berpengaruh terhadap *investment decision

Optimism bias merupakan kecenderungan seseorang untuk meyakini bahwa masa depan akan lebih baik daripada kenyataannya, sehingga mereka cenderung meremehkan potensi risiko dan terlalu mempercayai hasil positif. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, *optimism bias* berperan dalam membentuk keyakinan bahwa suatu investasi akan menguntungkan, meskipun tidak selalu didukung oleh data atau analisis yang kuat (Wangzhou et al., 2021).

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan *optimism bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya, semakin tinggi tingkat optimisme seorang investor, semakin besar kecenderungan mereka untuk membuat keputusan investasi. Hal ini mendukung Behavioral Finance Theory, yang menyatakan bahwa optimisme dapat mendorong investor untuk berani mengambil peluang investasi meski risiko masih ada. Menurut Shefrin (2016), *bias* optimisme memberikan ekspektasi berlebih terhadap hasil masa depan, sehingga mendorong perilaku investasi yang lebih agresif.

Temuan ini juga didukung oleh penelitian Boerner et al. (2025) yang menegaskan bahwa *optimism bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di Jerman, serta Nourredine Khababa (2023) yang menemukan *optimism bias* berdampak pada perilaku investasi investor real estate. Temuan ini juga didukung oleh Cuong dan Jian (2014), yang meneliti perilaku investor muda di Vietnam dan menemukan bahwa *optimism bias* secara signifikan memengaruhi niat berinvestasi pada instrumen pasar modal. Penelitian serupa oleh Kengatharan dan Kengatharan, (2014) juga menekankan bahwa investor yang memiliki optimisme tinggi cenderung lebih aktif bertransaksi karena merasa yakin akan potensi keuntungan.

Implikasi praktisnya, optimisme memang bermanfaat sebagai motivasi, tetapi tanpa pengelolaan risiko yang memadai, *bias* ini dapat mengarah pada keputusan investasi yang spekulatif. Karena itu, pendekatan Behavioral Finance menekankan pentingnya keseimbangan antara optimisme dan analisis risiko yang realistis.

Herding bias* berpengaruh terhadap *investment decision

Perilaku ini sering terlihat saat terjadi tren pasar yang kuat, seperti lonjakan harga saham tertentu atau booming instrumen investasi baru seperti kripto (Tiurma et al., 2023). Dalam situasi tersebut, investor dengan *herding bias* akan cenderung ikut membeli atau menjual aset karena tekanan sosial atau dorongan psikologis

untuk tidak tertinggal (*fear of missing out/FOMO*). Keputusan mereka tidak didasarkan pada analisis mendalam, tetapi lebih kepada persepsi bahwa jika banyak orang melakukan hal tersebut, maka itu adalah keputusan yang benar. *Herding bias* juga menunjukkan bahwa keputusan investasi bisa sangat dipengaruhi oleh dinamika sosial dan bukan hanya oleh informasi keuangan (Baddeley, 2010). Ketika banyak investor mengikuti arus, harga aset bisa terdorong naik secara tidak wajar, menciptakan gelembung (*bubble*). Sebaliknya, kepanikan massal juga dapat memicu aksi jual besar-besaran yang memperparah krisis pasar. Oleh karena itu, meskipun koefisien pengaruhnya relatif sedang, dampak kolektif dari *herding bias* dapat bersifat sistemik dan memperbesar volatilitas pasar secara keseluruhan.

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya, kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas memengaruhi tindakan mereka dalam berinvestasi. Hal ini relevan dengan *Behavioral Finance Theory* yang menjelaskan bahwa perilaku kolektif (*herding*) sering kali mendistorsi rasionalitas individu karena investor cenderung menganggap tindakan mayoritas sebagai sinyal kepercayaan (Hossain & Siddiqua, 2022).

Penelitian Halim dan Pamungkas (2023) juga membuktikan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor di Riau. Sementara itu, Qasim et al. (2019) menegaskan perilaku *herding* memengaruhi pengambilan keputusan investor di Pakistan. Penelitian Hassan et al. (2023) pada pasar saham China membuktikan bahwa perilaku *herding* semakin kuat dalam kondisi pasar yang fluktuatif, memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Di Indonesia, Gama et al. (2023) juga menemukan bahwa investor ritel sering mengikuti tren tanpa mempertimbangkan informasi fundamental, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan pembelian atau penjualan saham. Ketergantungan pada *herding bias* dapat berpotensi membahayakan, terutama saat pasar sedang berfluktuasi. Investor yang mengikuti arus dapat membuat keputusan yang impulsif, yang sering kali berujung pada kerugian. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk meningkatkan literasi keuangan dan kemampuan analisis mereka agar dapat membuat keputusan yang lebih informatif dan tidak hanya mengikuti arus. Peningkatan kesadaran akan *herding bias* dapat membantu investor untuk mengurangi risiko yang dihadapi dan mengambil keputusan investasi yang lebih bijaksana. Dengan pemahaman yang baik tentang perilaku pasar, investor dapat meminimalkan dampak negatif dari *herding bias* dan menciptakan strategi investasi yang lebih berkelanjutan.

Hasil ini menegaskan pentingnya literasi keuangan agar investor tidak hanya mengandalkan perilaku mayoritas, melainkan juga memiliki dasar analisis independen. Dengan demikian, penerapan *Behavioral Finance* dapat membantu mencegah perilaku *herding* yang berpotensi merugikan.

Overconfidence bias berpengaruh terhadap investment decision

Overconfidence bias atau *bias* kepercayaan diri berlebih terjadi ketika investor melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam menganalisis informasi dan memprediksi pergerakan pasar. Investor yang memiliki tingkat *overconfidence* tinggi akan merasa lebih yakin pada pilihannya sendiri, sehingga mendorong mereka untuk lebih aktif mengambil keputusan investasi. Namun, keyakinan ini

tidak selalu didukung oleh analisis rasional dan objektif, sehingga dalam banyak kasus justru meningkatkan risiko kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Investor yang terlalu percaya diri cenderung melakukan transaksi lebih sering dan mengambil risiko lebih besar. *Behavioral Finance Theory* mengakui bahwa *overconfidence* dapat mendorong aktivitas trading berlebih, meskipun sering kali mengurangi akurasi keputusan (Hirshleifer, 2015).

Hasil ini diperkuat oleh Hossain dan Siddiqua (2022) yang menemukan *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Amman. Sementara Aini dan Lutfi (2019) mendukung bahwa kepercayaan diri berlebih memengaruhi perilaku pengambilan keputusan investor di Indonesia. Temuan ini juga didukung oleh Malmendier dan Tate (2005), yang menemukan bahwa CEO *overconfident* cenderung berinvestasi berlebihan. Penelitian terbaru oleh Tamara (2021) juga menguatkan bahwa investor *overconfident* di Pakistan memiliki kecenderungan melakukan keputusan investasi spekulatif, meskipun informasi pasar tidak mendukung.

Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami dan mengelola tingkat kepercayaan diri mereka, serta melakukan evaluasi yang lebih objektif terhadap risiko yang dihadapi (Kiran et al., 2017). Meningkatkan kesadaran terhadap *overconfidence bias* dapat membantu investor untuk membuat keputusan yang lebih rasional dan terinformasi, sehingga meningkatkan hasil investasi mereka dalam jangka Panjang (Ahmad dan Shah, 2022). Hasil ini menggarisbawahi perlunya kesadaran diri agar investor dapat mengendalikan kepercayaan diri berlebih dengan disiplin manajemen risiko.

Anchoring bias berpengaruh terhadap investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti investor sering mengandalkan informasi awal atau anchor, seperti harga beli pertama atau nilai historis saham, sebagai dasar pengambilan keputusan. *Behavioral Finance Theory* menekankan bahwa efek *anchoring* dapat menghambat objektivitas investor karena mereka cenderung enggan beralih dari informasi patokan meskipun kondisi pasar berubah (Tversky & Kahneman, 1974).

Hasil ini diperkuat oleh Pervez (2025) yang menemukan bahwa *anchoring bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar saham. Sementara Gurung et al. (2024) mendukung bahwa *anchoring bias* berpengaruh pada perilaku investor di Nepal yang sering terjebak pada patokan harga masa lalu dalam pengambilan keputusan jual-beli aset. Implikasi praktisnya, investor perlu meningkatkan literasi keuangan agar mampu mengidentifikasi dan mengurangi pengaruh anchor yang tidak relevan, sehingga pengambilan keputusan investasi dapat lebih rasional dan adaptif terhadap dinamika pasar. Penelitian Bilal dan Ahmad, (2023) mendukung temuan ini, di mana investor di India masih terpaku pada anchor harga beli saat menentukan strategi jual atau beli lanjutan. *Anchoring bias* juga dapat menunda keputusan *cut loss*, meningkatkan potensi kerugian. Dengan memahami bagaimana *anchoring bias* berfungsi, investor dapat lebih siap untuk menyesuaikan strategi mereka sesuai dengan kondisi pasar yang terus berubah.

Oleh karena itu, investor perlu meningkatkan literasi keuangan agar mampu menilai pasar secara dinamis dan tidak hanya terpaku pada angka awal yang menyesatkan.

Information asymmetry memediasi hubungan anchoring bias dan investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *information asymmetry* berfungsi sebagai moderator yang melemahkan hubungan antara *anchoring bias* dan *investment decision*, dengan koefisien interaksi negatif. Artinya, semakin tinggi asimetri informasi, semakin lemah pengaruh *anchoring bias* terhadap keputusan investasi. Dalam konteks ini, ketidakseimbangan informasi membuat investor kesulitan untuk menguji relevansi anchor (patokan awal) yang mereka gunakan, sehingga potensi terjebak pada anchor yang tidak akurat justru meningkat.

Asymmetry Informasi Theory, yang menjelaskan bahwa perilaku individu (dalam hal ini keputusan investasi) dipengaruhi oleh attitude, subjective norm, dan perceived behavioral control (Candelon et al., 2021). *Anchoring bias* memengaruhi attitude investor melalui penilaian yang terlalu bergantung pada titik acuan awal. Namun, ketika *information asymmetry* tinggi, perceived behavioral control investor melemah karena keterbatasan akses data membuat mereka merasa tidak mampu menguji anchor tersebut. Rendahnya kontrol ini pada akhirnya mengurangi intensi (niat) untuk membuat keputusan berdasarkan anchor, dan mendorong perilaku investasi menjadi lebih spekulatif atau tidak terencana.

Hasil ini diperkuat oleh Zhang et al. (2022) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi memoderasi hubungan *bias* kognitif dengan keputusan investasi melalui persepsi risiko. Saddique, (2021) mendukung bahwa asimetri informasi berpengaruh pada kepuasan investasi melalui keputusan investasi sebagai mediator. Implikasi praktisnya, peningkatan transparansi informasi di pasar modal sangat diperlukan agar investor memiliki kontrol yang lebih baik dalam mengevaluasi relevansi anchor, sehingga keputusan investasi dapat diambil dengan pertimbangan rasional, bukan hanya terjebak pada patokan awal yang *bias*.

Hasil ini menegaskan bahwa perceived behavioral control berperan penting untuk menekan dominasi *anchoring bias*. Ketika kontrol diri investor dalam memverifikasi informasi meningkat, ketergantungan pada anchor yang *bias* pun berkurang, sehingga keputusan investasi menjadi lebih rasional. Implikasinya, regulator dan pelaku pasar perlu meningkatkan keterbukaan informasi agar investor memiliki kemampuan yang memadai untuk menguji validitas anchor, bukan hanya mengandalkan asumsi atau tren historis.

Information asymmetry memperkuat risk perception dan investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *information asymmetry* berperan sebagai moderator yang memperkuat hubungan antara *Risk perception* dengan *investment decision*, dengan koefisien interaksi positif. Temuan ini menunjukkan bahwa ketidakseimbangan informasi di pasar memengaruhi cara investor memaknai risiko, yang pada akhirnya membentuk keputusan investasi mereka. Ketika akses informasi terbatas atau tidak merata, investor cenderung mengalami ketidakpastian yang lebih besar, sehingga persepsi risiko meningkat secara signifikan.

Temuan ini sejalan dengan kerangka *Prospect Theory* yang menjelaskan

bagaimana individu membuat keputusan di bawah kondisi risiko dan ketidakpastian (Kahneman & Tversky, 2021). *Prospect Theory* menekankan bahwa dalam kondisi informasi yang asimetris, investor akan semakin mengandalkan penilaian subjektif dan *bias* kognitif. Ketika informasi yang dibutuhkan tidak lengkap, investor cenderung memfokuskan perhatian pada potensi kerugian (*loss aversion*) dibandingkan potensi keuntungan. Dalam konteks ini, semakin tinggi ketidakpastian informasi, semakin kuat efek *Risk perception* dalam memengaruhi perilaku pengambilan keputusan.

Hasil ini diperkuat oleh Qadasi et al. (2023); Zhang et al. (2022) yang menemukan bahwa asimetri informasi memiliki efek moderasi yang signifikan antara *bias* kognitif, persepsi risiko, dan keputusan investasi. (Shefrin, 2016) mendukung bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap propensi risiko dan keputusan investasi individu. Implikasi praktisnya, regulator pasar modal perlu mendorong transparansi dan keterbukaan informasi agar investor tidak sepenuhnya bergantung pada persepsi subjektif, tetapi mampu mengambil keputusan investasi berdasarkan data yang objektif dan akurat. Implikasi praktis dari hasil ini adalah pentingnya upaya regulator untuk meminimalkan asimetri informasi melalui kebijakan transparansi, keterbukaan laporan keuangan, dan penyebaran informasi publik secara merata. Investor juga perlu dibekali kemampuan literasi informasi agar tidak hanya bergantung pada spekulasi dan asumsi, tetapi mampu menilai risiko secara objektif meskipun menghadapi keterbatasan informasi. Informasi yang merata dapat mengurangi ketergantungan terhadap *bias-bias* psikologis seperti *herding* dan *anchoring*, serta memperkuat peran persepsi risiko yang sehat dalam pengambilan keputusan. Bagi regulator dan pelaku pasar, hasil ini menjadi dasar untuk memperbaiki distribusi informasi dan transparansi agar investor tidak membuat keputusan semata karena *bias* atau keterbatasan informasi, tetapi berdasarkan data yang lengkap, adil, dan objektif.

Information asymmetry memperkuat optimism bias dan investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *Risk perception* memediasi hubungan antara *herding bias* dengan investment decision, dengan efek tidak langsung yang signifikan. Artinya, kecenderungan investor untuk mengikuti mayoritas (*herding*) tidak hanya memengaruhi keputusan secara langsung, tetapi juga membentuk persepsi risiko terlebih dahulu. Investor yang terpengaruh oleh *herding bias* cenderung menilai risiko berdasarkan tindakan kolektif di pasar, lalu menggunakan persepsi risiko tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan.

Temuan ini sangat relevan dengan *Asymmetry Informasi Theory*, yang menekankan bahwa perbedaan distribusi informasi antara pihak-pihak yang terlibat dapat memengaruhi pengambilan keputusan, karena salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak atau lebih akurat dibanding pihak lainnya (Cuong & Jian, 2014). Dalam hal ini, *herding bias* dapat dijelaskan melalui *Information asymmetry Theory*, di mana investor seringkali mengambil keputusan dengan mengikuti tindakan mayoritas karena keterbatasan informasi yang mereka miliki. Kondisi asimetri informasi membuat sebagian investor mengandalkan sinyal dari perilaku kolektif sebagai dasar pengambilan keputusan, meskipun informasi tersebut belum tentu akurat. Namun, sebelum keputusan investasi benar-benar dilakukan, investor

tetap mempertimbangkan faktor risiko yang mereka persepsikan secara subjektif. Artinya, meskipun mereka terdorong mengikuti arus akibat ketidakmerataan informasi, evaluasi risiko tetap menjadi pertimbangan penting dalam menilai apakah tindakan kolektif tersebut aman untuk diikuti.

Hasil ini diperkuat oleh Zhang et al. (2022) yang menunjukkan bahwa asimetri informasi memperkuat pengaruh *bias* kognitif termasuk *optimism bias* terhadap keputusan investasi. Sementara Saddique (2021) mendukung bahwa asimetri informasi meningkatkan pengaruh faktor psikologis investor terhadap kepuasan keputusan investasi. Implikasi praktisnya, peningkatan literasi keuangan dan akses informasi yang merata sangat penting agar investor tidak hanya bergantung pada *bias* optimisme semata, tetapi juga mempertimbangkan risiko secara objektif sebelum mengambil keputusan. Sehingga, peran *Risk perception* di sini dapat dilihat sebagai bagian dari perceived behavioral control yang memoderasi pengaruh norma sosial (subjective norm) terhadap niat dan perilaku aktual. Semakin baik investor memahami risiko, semakin rasional keputusan yang diambil meskipun terdorong oleh *bias herding*. Dengan memahami risiko secara objektif, investor tidak mudah terjebak dalam tekanan sosial untuk ikut-ikutan tanpa pertimbangan matang. Bagi regulator, hasil ini menunjukkan bahwa strategi literasi keuangan yang menekankan penilaian risiko dapat membantu meminimalkan dampak negatif *herding bias* di pasar modal.

Risk perception* berpengaruh terhadap *investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *Risk perception* memediasi pengaruh *optimism bias* terhadap *investment decision*, yang artinya optimisme investor tidak langsung mendorong keputusan investasi secara otomatis, melainkan melalui proses evaluasi risiko terlebih dahulu. Investor yang memiliki *bias* optimisme tinggi memang cenderung melihat masa depan secara positif, tetapi tetap memproses potensi risiko sebelum bertindak.

Temuan ini sejalan dengan Prospect Theory, yang menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian, individu tidak hanya mempertimbangkan hasil yang diharapkan tetapi juga potensi kerugian yang mungkin timbul. Dalam kerangka value function, investor dengan *optimism bias* akan menilai peluang keuntungan (gains) lebih tinggi, tetapi melalui *Risk perception* mereka tetap mempertimbangkan losses meskipun secara proporsi dipandang lebih ringan. Inilah yang menjelaskan mengapa persepsi risiko muncul sebagai mediator: investor optimis tetap memiliki mekanisme psikologis untuk menimbang kemungkinan hasil buruk, sesuai dengan pola loss aversion dalam *Prospect Theory* (Tversky & Kahneman, 1974).

Hasil ini diperkuat oleh Girish dan Khara (2025) yang menemukan bahwa pada investor milenial di Malaysia, semakin tinggi persepsi risiko maka semakin selektif perilaku investasi yang diambil. Ahmed et al. (2022); Khababa (2023) mendukung bahwa *Risk perception* memengaruhi intensitas keputusan investasi melalui hubungan *bias* heuristik di pasar saham Pakistan. Implikasi praktisnya, investor perlu meningkatkan literasi risiko agar keputusan yang diambil tetap rasional.

Implikasi praktisnya dari penelitian ini adalah bahwa perlunya keseimbangan antara motivasi optimisme dan kesadaran risiko yang realistis. Tanpa

penilaian risiko yang tepat, *bias* optimisme dapat berubah menjadi spekulasi berlebihan. Oleh karena itu, literasi keuangan yang mengajarkan investor bagaimana menilai risiko secara objektif dapat membantu memastikan bahwa *optimism bias* tetap berfungsi positif dalam memotivasi pengambilan keputusan, tetapi tetap terkendali oleh persepsi risiko yang matang. Dengan demikian, temuan ini menegaskan pentingnya *Prospect Theory* sebagai dasar pemahaman perilaku investor modern, bahwa setiap *bias* kognitif tidak bekerja sendiri, tetapi terintegrasi dengan bagaimana individu menilai potensi risiko dan imbal hasil di bawah ketidakpastian.

Risk perception* memediasi hubungan antara *herding bias* terhadap *investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *Risk perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya, persepsi risiko yang dirasakan investor akan memengaruhi sejauh mana mereka berani mengambil keputusan investasi. Behavioral Finance Theory menjelaskan bahwa persepsi risiko tidak hanya muncul dari data objektif tetapi juga dari *bias* perilaku dan interpretasi psikologis individu (Slovic, 1987).

Hasil ini diperkuat oleh Kaban dan Linata (2024) yang menemukan bahwa *Risk perception* secara signifikan memediasi hubungan *herding bias* dengan keputusan investasi pada investor Gen Z di Indonesia. Hassan et al. (2023) mendukung bahwa perilaku *herding* memengaruhi persepsi risiko investor di Pakistan, yang kemudian menentukan keputusan trading di pasar saham. Implikasi praktisnya, peningkatan literasi risiko diperlukan agar investor tidak hanya mengikuti tren mayoritas, tetapi juga mampu menilai risiko secara objektif.

Penelitian ini sejalan dengan argumen bahwa perilaku kolektif dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap pengambilan keputusan individu. Peran *Risk perception* sebagai mediator ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diambil tidak hanya berasal dari kecenderungan mengikuti arus, tetapi juga dipengaruhi oleh bagaimana persepsi risiko dibentuk oleh konteks sosial (Butt et al., 2015; Kubilay dan Bayrakdaroglu, 2016). Oleh karena itu, penting bagi investor untuk mengembangkan pemahaman yang lebih baik tentang risiko yang mereka hadapi, bukan hanya mengikuti tindakan orang lain.

Dengan demikian, maka peningkatan kesadaran akan *bias* perilaku dapat membantu investor untuk membuat keputusan yang lebih rasional dan terinformasi. Memahami bagaimana *herding bias* berinteraksi dengan persepsi risiko dapat memberikan wawasan berharga bagi investor untuk menghindari keputusan impulsif yang dapat merugikan.

Risk perception* memediasi hubungan antara *optimism bias* terhadap *investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *Risk perception* secara signifikan memediasi pengaruh *optimism bias* terhadap *investment decision*. Artinya, *bias* optimisme yang mendorong investor memiliki ekspektasi positif tidak langsung memengaruhi keputusan investasi secara langsung, melainkan melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu. Temuan ini mengonfirmasi bahwa investor dengan tingkat optimisme tinggi tetap mempertimbangkan risiko yang mereka rasakan sebelum memutuskan untuk

berinvestasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Behavioral Finance Theory*, yang menekankan bahwa proses pengambilan keputusan keuangan bukanlah proses linier yang sepenuhnya rasional, tetapi melalui jalur psikologis yang kompleks. Bintoro (2022) menyebutkan bahwa *bias* perilaku seperti optimisme dapat mendorong individu untuk menilai risiko secara tidak objektif. Namun, di satu sisi, persepsi risiko tetap berfungsi sebagai filter psikologis yang membatasi kecenderungan untuk bertindak terlalu spekulatif.

Hasil ini juga diperkuat oleh Holanda et al. (2021) yang menemukan bahwa pada investor milenial di Malaysia, optimisme memengaruhi niat berinvestasi melalui pembentukan persepsi risiko dari pengalaman dan pengaruh sosial. Shelomo (2023); Zhang et al. (2022) mendukung bahwa *Risk perception* memediasi hubungan *bias* heuristik termasuk *optimism bias* terhadap keputusan investasi. Investor yang optimis cenderung menganggap risiko sebagai peluang, namun tetap memperhitungkan kemungkinan kerugian sehingga tidak gegabah.

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa perlunya literasi keuangan yang menekankan keseimbangan antara optimisme dan evaluasi risiko. Dengan demikian, investor diharapkan tidak hanya memupuk keyakinan terhadap potensi keuntungan, tetapi juga dapat mengendalikan *bias* optimisme agar keputusan investasi tetap rasional.

Risk perception* memediasi hubungan antara *anchoring bias* terhadap *investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *Risk perception* berperan sebagai mediator yang signifikan dalam hubungan antara *anchoring bias* dengan keputusan investasi. Artinya, kecenderungan investor untuk menetapkan patokan awal (*anchor*) tidak serta-merta memengaruhi keputusan investasi, melainkan membentuk persepsi risiko terlebih dahulu. Dengan kata lain, semakin kuat investor bergantung pada *anchor*, maka cara mereka memaknai risiko pun akan terbentuk dari *anchor* tersebut sebelum mereka menentukan langkah investasi.

Dalam konteks *Behavioral Finance Theory*, hal ini menegaskan bahwa *anchoring bias* bekerja melalui proses psikologis persepsi risiko. Tversky dan Kahneman (1974) menekankan bahwa investor sering menetapkan titik acuan, seperti harga beli pertama, untuk menilai apakah investasi dianggap berisiko atau aman. Proses ini dapat membuat penilaian risiko menjadi *bias* karena investor enggan menyesuaikan *anchor* dengan informasi terbaru yang lebih relevan.

Hasil ini diperkuat oleh Almansour et al. (2023) yang menemukan bahwa *anchoring bias* memengaruhi keputusan investasi melalui persepsi risiko di pasar saham. Gurung et al. (2024) mendukung bahwa investor di Nepal masih sering terpaku pada *anchor* harga beli dalam menilai risiko sebelum membuat keputusan jual-beli. Implikasi praktisnya, investor perlu meningkatkan literasi risiko agar tidak hanya terpaku pada patokan awal yang menyesatkan. Penelitian. Kandpal (2020) menemukan bahwa investor di India mendukung pola ini dengan menunjukkan bahwa investor yang terpaku pada *anchor* cenderung salah menilai risiko pasar, tetapi tetap menggunakan persepsi risiko tersebut sebagai dasar keputusan jual atau beli.

Mekanisme mediasi ini memperjelas bahwa persepsi risiko merupakan saluran penting yang menjembatani *bias* perilaku dengan keputusan akhir investasi. Artinya, persepsi risiko memungkinkan investor untuk mengevaluasi potensi kerugian atau peluang secara lebih objektif, sehingga pengaruh *bias* seperti *anchoring bias*, *optimism bias*, maupun *herding bias* dapat diminimalisir. Penelitian Rasool dan Ullah (2020) menunjukkan bahwa *perceived risk* dapat menahan dorongan investor untuk ikut-ikutan (*herding*) tanpa pertimbangan rasional. Demikian pula, Zhang et al. (2022) menegaskan bahwa literasi risiko membantu mengurangi dampak *optimism bias* yang berlebihan, sedangkan Saddique (2021) menemukan bahwa persepsi risiko memperkuat hubungan antara informasi asimetris dan kepuasan keputusan investasi. Dengan demikian, investor tidak hanya terpaku pada patokan lama atau informasi yang menyesatkan, tetapi mampu memanfaatkan informasi terbaru sebagai dasar pertimbangan. Pemahaman ini mendukung pengambilan keputusan yang lebih rasional dan bijak, karena investor menyadari risiko secara nyata sebelum bertindak, sehingga dapat terhindar dari keputusan impulsif yang merugikan di kemudian hari.

Risk perception memediasi hubungan antara overconfidence bias terhadap investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *Risk perception* memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision*. Ini berarti keyakinan berlebihan investor terhadap kemampuannya dalam menilai atau memprediksi pasar tidak langsung memengaruhi keputusan investasi, melainkan melalui cara mereka memandang risiko terlebih dahulu. Meskipun *overconfidence* sering dikaitkan dengan penurunan kewaspadaan terhadap risiko, temuan ini menunjukkan bahwa persepsi risiko tetap muncul sebagai mekanisme psikologis pengendali.

Temuan ini mendukung Behavioral Finance Theory, yang menjelaskan bahwa *bias* kepercayaan diri berlebih dapat membuat investor bertindak lebih berani, tetapi pada saat yang sama mereka tetap membentuk persepsi risiko internal untuk menilai sejauh mana keputusan mereka layak dijalankan (Alhaj-yaseen & Rao, 2019). Persepsi risiko berfungsi sebagai penyeimbang agar sikap *overconfident* tidak sepenuhnya lepas kendali.

Hasil ini diperkuat oleh Chowdhury et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh pada persepsi risiko investor. Ferdinand (2023) mendukung bahwa persepsi risiko memediasi hubungan *bias* heuristik termasuk *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi di pasar saham Pakistan. Investor perlu menjaga keseimbangan antara rasa percaya diri dengan penilaian risiko yang objektif. Persepsi risiko inilah yang kemudian memengaruhi keputusan investasi secara tidak langsung. Investor perlu memahami bahwa kepercayaan diri berlebih harus diimbangi dengan evaluasi risiko yang objektif. Peningkatan literasi risiko dapat membantu investor tidak terlalu terjebak pada ilusi kontrol pasar, sehingga keputusan investasi tetap rasional dan terukur.

Information Asymmetry berpengaruh terhadap investment decision

Hasil pengujian pada Tabel Path Coefficients (Tabel 4.1.6) menunjukkan bahwa *information asymmetry* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat asimetri informasi yang dialami

investor, semakin rendah kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi (Candra, 2016; Mulyani et al., 2022). Kondisi ini mengindikasikan bahwa keterbatasan akses informasi yang tidak merata antara manajer, perusahaan, dan investor justru dapat melemahkan arah serta kualitas keputusan investasi yang diambil.

Penelitian ini diperkuat oleh *Information asymmetry Theory*, yang menjelaskan bahwa ketidaksetaraan informasi antara pihak-pihak yang terlibat dalam pasar keuangan mendorong terjadinya adverse selection. Investor mengalami kesulitan dalam membedakan kualitas aset atau perusahaan, sehingga cenderung menunda atau bahkan menghindari keputusan investasi. Al-Qadasi et al. (2023) juga menemukan bahwa semakin besar asimetri informasi dalam suatu pasar, semakin tinggi pula kemungkinan investor bersikap defensif dan menghindari pengambilan keputusan investasi. Dalam praktiknya, keterbatasan informasi mendorong investor mengandalkan sinyal eksternal seperti laporan keuangan, rekomendasi analis, atau opini pasar yang belum tentu akurat (Axtell & Doyne Farmer, 2022). Sehingga, meskipun pengaruh negatif *information asymmetry* terhadap investment decision, namun investor perlu untuk meningkatkan literasi keuangan dan kemampuan analisis agar tidak sepenuhnya terhambat oleh keterbatasan informasi yang beredar (Al Rahahleh, 2022). Karena, bagi perusahaan, keterbukaan informasi yang lebih transparan dan akuntabel menjadi krusial dalam membangun kepercayaan investor, sehingga keputusan investasi dapat berlangsung lebih rasional, terukur, dan mendukung stabilitas pasar keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa seluruh rumusan masalah dan tujuan penelitian telah terjawab dengan baik. Herding bias, optimism bias, anchoring bias, dan overconfidence bias terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap investment decision pada investor di Indonesia. Selain itu, keempat bias tersebut juga berpengaruh terhadap risk perception, yang berarti bahwa kecenderungan psikologis investor tidak hanya memengaruhi keputusan akhir mereka, tetapi juga memengaruhi cara mereka memersepsikan risiko dalam suatu keputusan investasi. Risk perception terbukti berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, sehingga menunjukkan bahwa proses kognitif dan emosional investor bekerja melalui persepsi risiko sebelum diwujudkan dalam tindakan investasi. Di sisi lain, information asymmetry terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara risk perception dan investment decision, yang menunjukkan bahwa ketimpangan informasi di pasar dapat meningkatkan atau menurunkan kekuatan pengaruh persepsi risiko terhadap keputusan investasi.

Temuan baru (novelty) dalam penelitian ini terletak pada pengintegrasian empat bias perilaku utama dalam satu model komprehensif, dengan melibatkan risk perception sebagai variabel mediasi dan information asymmetry sebagai variabel moderasi secara simultan dalam konteks investor Indonesia. Penelitian sebelumnya umumnya hanya memeriksa satu atau dua jenis bias secara terpisah, tanpa menguji mekanisme psikologis yang menjembatani (mediasi) serta kondisi struktural yang

memperkuat (moderasi) pengaruh bias tersebut. Dengan memasukkan dua variabel tersebut secara bersamaan, penelitian ini mampu memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai bagaimana keputusan investasi terbentuk melalui interaksi antara faktor psikologis dan faktor informasi. Prospek dari temuan ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model yang lebih luas dengan menambahkan variabel seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, maupun faktor budaya, sehingga dapat memperkaya kajian tentang perilaku investor di pasar negara berkembang.

Secara teoretik, hasil penelitian ini memperkuat relevansi dan keabsahan *Behavioral Finance Theory* yang menyatakan bahwa investor tidak selalu bersikap rasional dalam mengambil keputusan, melainkan dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosional. Selain itu, temuan ini juga memperluas pemaknaan terhadap *Prospect Theory* dan *Asymmetry Information Theory*, dengan menunjukkan bahwa persepsi risiko (risk perception) merupakan mekanisme kunci yang menjelaskan bagaimana bias perilaku diterjemahkan menjadi keputusan investasi, serta bahwa ketimpangan informasi memperkuat dampak dari proses psikologis tersebut. Dengan demikian, keputusan investasi tidak dapat hanya dipahami melalui pendekatan rasional ekonomi semata, melainkan harus dilihat sebagai hasil interaksi antara psikologi individu dan struktur informasi di pasar.

Keterbatasan dan Saran

Konsep awal penelitian ini sebenarnya bertujuan untuk memahami secara komprehensif bagaimana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi pada investor individu di berbagai wilayah Indonesia. Dalam pelaksanaannya, penelitian ini telah berhasil melibatkan 625 responden investor individu dari beberapa kota/kabupaten. Meskipun jumlah responden ini cukup besar dan memberikan gambaran yang beragam, cakupan wilayah asal responden masih terbatas pada beberapa daerah tertentu sehingga keragaman karakteristik responden belum sepenuhnya mewakili keseluruhan investor di Indonesia.

Selain itu, ukuran sampel 625 responden tersebut tetap relatif terbatas jika dibandingkan dengan total populasi investor di pasar modal Indonesia yang terus meningkat setiap tahun. Oleh karena itu, hasil penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi untuk populasi yang lebih besar dan lebih heterogen.

Penelitian mendatang diharapkan dapat mencakup responden dari lebih banyak provinsi di Indonesia dengan jumlah sampel yang lebih besar lagi, agar dapat menggambarkan variasi perilaku investor secara lebih luas. Selain itu, disarankan juga untuk mempertimbangkan penambahan variabel baru sebagai variabel mediasi atau kontrol, seperti locus of control, efisiensi pasar yang dirasakan investor, literasi keuangan, atau kepercayaan diri finansial.

Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk mempertimbangkan desain longitudinal agar dapat menangkap dinamika perubahan *bias* perilaku dan persepsi risiko investor dari waktu ke waktu. Dengan demikian, hasil penelitian di masa depan dapat memberikan gambaran yang lebih mendalam dan relevan untuk pengembangan kebijakan serta strategi edukasi keuangan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abideen, Z. U. I., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). Do behavioral biases affect investors' investment decision making? Evidence from the pakistani equity market. *Risks*, 11(6). <https://doi.org/10.3390/risks11060109>
- Abidin, G. R., Tubastuvi, N., Haryanto, E., & Rachmawati, E. (2024). The role of financial knowledge, income level, financial behavior, and regret experience in shaping investment decisions: a study of sme business owners with locus of control as a mediator. *Sentralisasi*, 13(2), 220–236. <https://doi.org/10.33506/sl.v13i2.3074>
- Affandi, A., Herwani, A., Hermawan, A., Suteja, J., Bangsa, U. P., Pasundan, U., & Padjadjaran, U. (2020). *Herding behavior in the sharia capital market. March*.
- Afroh, I. K. F., & Hafidzi, A. H. (2024). Sharia stock investment decisions: sharia stock literacy and risk factors and their relations with behavioral bias. *Journal of Accounting and Investment*, 25(1), 231–248. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.20534>
- Aggarwal, R. (2022). *The influence of psychological factors on individual investment behavior in the stock market*. 8, 137–142.
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating role of risk perception between behavioral biases and investor's investment decisions. *SAGE Open*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Al-Qadasi, N., Zhang, G., Al-Awlaqi, M. A., Alshebami, A. S., & Aamer, A. (2023). Factors influencing entrepreneurial intention of university students in yemen: the mediating role of entrepreneurial self-efficacy. *Frontiers in Psychology*, 14(January), 1–14. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2023.1111934>
- Al Rahahleh, N. (2022). Financial literacy levels among saudi citizens across budgeting, saving, investment, debt, and insurance dimensions. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120582>
- Alamgir, M. (2024). Emergence of the Digital Financial Literacy, and its Effect on the Financial Management Behavior among Students of Pakistan. *Pakistan Social Sciences Review*, 8(II). [https://doi.org/10.35484/psr.2024\(8-ii\)13](https://doi.org/10.35484/psr.2024(8-ii)13)
- Alexander Joedono, D., & Evelyn. (2023). Literature review : pengaruh bias terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 21(1), 799–810. <https://doi.org/10.33197/jbme.vol21.iss1.2023.1049>
- Alhaj-yaseen, Y. S., & Rao, X. (2019). Does asymmetric information drive herding ? an empirical analysis does asymmetric information drive herding ? An empirical analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 0(0), 1–20. <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1573822>
- Alice, A., & Haryanto, H. (2022). Dampak behavioral finance terhadap keputusan

- investasi dengan persepsi risiko sebagai variabel moderasi pada masyarakat kota batam. *Mbia*, 21(2), 159–173. <https://doi.org/10.33557/mbia.v21i2.1852>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023a). Behavioral finance factors and investment decisions: a mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023b). Behavioral finance factors and investment decisions: a mediating role of risk perception. In *Cogent Economics and Finance* (Vol. 11, Issue 2). Cogent OA. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do behavioral finance factors influence stock investment decisions of individual investors? (evidences from saudi stock market). *Journal of American Science*, 12(9). <https://doi.org/10.7537/marsjas120916.12>
- Anifa, A. S., & Soegiharto, S. (2023). Does the psychology of investment decisions depend on risk perception and financial literacy? *Maksimum*, 13(2), 152. <https://doi.org/10.26714/mki.13.2.2023.152-163>
- Asebedo, S., & Payne, P. (2019). Market volatility and financial satisfaction: the role of financial self-efficacy. *Journal of Behavioral Finance*, 20(1), 42–52. <https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1434655>
- Astuti, Y., Raymant, M., Quaranta, V., Clarke, K., Abudula, M., Smith, O., Bellomo, G., Chandran-gorner, V., Nourse, C., Halloran, C., Ghaneh, P., Palmer, D., Jones, R. P., Campbell, F., Pollard, J. W., Morton, J. P., Mielgo, A., & Schmid, M. C. (2024). Efferocytosis reprograms the tumor microenvironment to promote pancreatic cancer liver metastasis. *Nature Cancer*, 5(May). <https://doi.org/10.1038/s43018-024-00731-2>
- Atif Sattar, M., Toseef, M., & Fahad Sattar, M. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20200502.11>
- Axtell, R. L., & Doyne Farmer, J. (2022). Agent-based modeling in economics and finance: past, present, and future agent-based modeling in economics and finance: past, present, and future ñ. *INET Oxford Working Pape*, 10, 1–96.
- Baddeley, A. (2010). Working memory. *Current Biology*, 20(4), 136–140. <https://doi.org/10.1016/j.cub.2009.12.014>
- Baik, B., Kang, J. K., & Kim, J. M. (2010). Local institutional investors, information asymmetries, and equity returns. *Journal of Financial Economics*, 97(1), 81–106. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.03.006>
- Baker H.Kent, & Nofsinger R. John. (2002). Psychological biases of investors. In *Financial Services Review* (Vol. 11, pp. 97–116).
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Bandara, O., & Weligamage, S. S. (2019). *The impact of psychological and behavioral factors on investment decisions: evidence from individual investors in colombo stock exchange*. 6(September).
- Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). *A model of investor sentiment*. 49.

- Barlian, L. N. B., Putra, H. I., Januarta, S., & Tanjung, M. H. (2022). *The influence of financial literacy and risk perception on investment decision in indonesia: how overconfidence bias may mediate the relationships?* 7, 9. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i9.13619>
- Bernoster, I., & Rietveld, C. A. (2018). *Overconfidence , optimism and entrepreneurship*. 1–14. <https://doi.org/10.3390/su10072233>
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (2017). *A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades* author(s): sushil bikhchandani, david hirshleifer and ivo welch. 100(5), 992–1026.
- Bilal, A. R., & Ahmad, Z. (2023). *Investigating the mediating role of financial literacy on the relationship between women entrepreneurs' behavioral biases and investment decision making*. <https://www.researchgate.net/publication/373101854>
- Bintoro, E. (2022). Pengaruh overconfidence dan herding bias terhadap keputusan investasi saham pada masa pandemi covid-19 yang dimoderasi oleh media sosial. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 4(1), 1–24. <https://doi.org/10.37715/mapi.v4i1.2841>
- Boerner, L., Fritz, T., & Frick, B. (2025). Investing in people , not in products : how age , gender , ethnicity , and attractiveness of entrepreneurial teams influence the decision - making of angel investors in Germany. In *Journal of Business Economics* (Vol. 95, Issue 1). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11573-024-01206-7>
- Bracha, A., & Brown, D. J. (2012). Affective decision making: a theory of optimism bias. *Games and Economic Behavior*, 75(1), 67–80. <https://doi.org/10.1016/j.geb.2011.11.004>
- Butt, M., Jamil, N., & Nawaz, R. (2015). The Mediating Role of Risk Perception among Cognitive Biases towards Decision to Start a New Venture. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 54(2012), 88–95. <https://doi.org/10.18052/www.scipress.com/ilshs.54.88>
- Candelon, B., Hasse, J. B., & Lajaunie, Q. (2021). Esg-washing in the mutual funds industry? from information asymmetry to regulation. *Risks*, 9(11), 1–23. <https://doi.org/10.3390/risks9110199>
- Candra, A. (2016). Asimetri informasi pada pembiayaan kepemilikan rumah di bank syaria h mandiri. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam, AL-TIJARY*, 97–107.
- Che Hassan, N., Abdul-Rahman, A., Mohd Amin, S. I., & Ab Hamid, S. N. (2023). Investment intention and decision making: a systematic literature review and future research agenda. *Sustainability (Switzerland)*, 15(5), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su15053949>
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2011). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *SSRN Electronic Journal*, August. <https://doi.org/10.2139/ssrn.957504>
- Chod, J., Lyandres, E., Benedetti, H., Cong, W., Chemmanur, T., Goldstein, I., Gromb, D., & Li, J. (2018). Diversification, agency and information asymmetry. *Santiago Finance Workshop*.
- Chowdhury, N. T., Mahdzan, N. S., & Rahman, M. (2024). Beyond intuition: the

- role of financial knowledge in navigating investments in emerging markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(4), 267–281. <https://doi.org/10.32479/ijefi.16496>
- Cools, R., Barker, R. A., Sahakian, B. J., & Robbins, T. W. (2001). *Enhanced or impaired cognitive function in parkinson's disease as a function of dopaminergic medication and task demands*. 1136–1143.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *Corporate Governance*, 10(5), 574–589. <https://doi.org/10.1108/14720701011085553>
- Costa, D. F., Soares, C. C., César, B., Moreira, D. M., & Tonelli, A. O. (2025). Construction and validation of an overconfidence scale in investment decisions. *Future Business Journal*. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00419-0>
- Cuong, P. K., & Jian, Z. (2014). Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market. *American Journal of Business and Management*, 3(2), 77–94. <https://doi.org/10.11634/216796061403527>
- Dangol, J. (2020). *Impact of heuristics on investment decisions : the moderating role of locus of control*. 1–14.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). *Investor psychology and security market under and overreactions*. LIII(6).
- Daniel Kahneman And Amos Tversky. (1979). Prospect Theory: an analysis of decision under risk. *Экономика Региона*, 47(2), 32.
- Dela, E., & Nurhayati, M. (2020). *Pengaruh profitabilitas , struktur modal , dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (pada sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2017)*. 10(2), 196–209.
- Dewi Tamara, Andhika Yudo Arianto, Ernita Marzuki, Z. (2021). The effect of financial literacy, overconfidence, and risk tolerance on investment decision. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 4(01), 61–71. <https://doi.org/10.33005/ebgc.v4i1.172>
- Diah Rahma Putri, I., & Sudiyatno, B. (2023). The influence of financial literacy, herding and regret aversion bias on the investment decisions of the millennial generation. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(4), 4198–4209. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Dqg, D., Uvhuyhg, O. O. U., Vh, K., Wh, W. R. I., Wr, Q. R. W., Wzr, H. H. G., Pd, S., Zlwkrxw, E. H. T., Shuplvvlrq, L. W., Wkdw, S., Lq, U., Jlyhq, L. V, & Wkh, W. R. (n.d.). *Styles investing*. 3.
- Du, P., Shu, H., & Xia, Z. (2020). The control strategies for information asymmetry problems among investing institutions, investors, and entrepreneurs in venture capital. *Frontiers in Psychology*, 11(July), 1–8. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.01579>
- Durand, R. B., Fung, L., & Limkriangkrai, M. (2019). Myopic loss aversion, personality, and gender. *Journal of Behavioral Finance*, 20(3), 339–353. <https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1511562>
- Durand, R. B., Limkriangkrai, M., & Fung, L. (2019). Exogenous and endogenous

- attention and the convergence of analysts' forecasts. *Journal of Behavioral Finance*, 20(2), 154–172. <https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1504783>
- Elvik, R. (2025). A comparison of actual and perceived risk of apprehension for speeding in norway. *Accident Analysis and Prevention*, 209(September 2024), 107814. <https://doi.org/10.1016/j.aap.2024.107814>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The capital asset pricing model: theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25–46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- Ferdinand, D. Y. Y. (2023). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making : mediating effects of risk perception and moderating effects of asymmetry information. *IRJEMS International Research Journal of Economics and Management Studies*, 2(2), 301–309. <https://doi.org/10.56472/25835238/IRJEMS-V2I2P133>
- Fernández, B., Rosa, T. G., Valle, M., Eleuterio, S., Garcia-merino, T., Mayoral, R., Ferna, B., Santos, V., & Vallelado, E. (2011). *Herding , information uncertainty and investors ' cognitive profile*. <https://doi.org/10.1108/17554171111124595>
- Fife-schaw, C., & Barnett, J. (2020). *Measuring optimistic bias*. February 2008. <https://doi.org/10.1002/9780470776278.ch3>
- Firdaus, M. Y., Ayati, A., & Aprilia, P. (2022). The effect of financial literature, income and herding bias on investment decisions (study on students of the faculty of economics and business, mercu buana university, jakarta). *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.22441/indikator.v6i1.13913>
- Fitriani, A. Z., Ridwan, F., & Setiawan, E. (2021). Pengaruh financial literacy dan faktor demografi the influence of financial literacy and demografic. *SEGMENT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 17(1), 43–54.
- Gao, R., & Yu, X. (2020). How to measure capital investment efficiency: a literature synthesis. *Accounting and Finance*, 60(1), 299–334. <https://doi.org/10.1111/acfi.12343>
- Gibbs, L. E. (1983). *Validity and reliability of the michigan alcoholism screening test: a review*. 12.
- Girish, R., & Khara, K. (2025). *Measuring impact of financial self- efficacy of investor on financial behavior*.
- Gurung, R., Dahal, R. K., Ghimire, B., & Koirala, N. (2024). Unraveling behavioral biases in decision making: a study of nepalese investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 24–37. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.03](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.03)
- Halim, R., & Pamungkas, A. S. (2023). The influence of risk perception, overconfidence, and herding behavior on investment decision. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 521–529. <https://doi.org/10.24912/v1i1.521-529>
- Harlow, W. V., & Brown, K. C. (1990). Understanding and assessing financial risk tolerance: a biological perspective. *Financial Analysts Journal*, 46(6), 50–62. <https://doi.org/10.2469/faj.v46.n6.50>
- Hasan, M., & Mustafa, S. (2023). Prospect theory and investment decision biases:

- the mediating role of risk perception: case study of Pakistan stock exchange. In *International Journal of Social Science and Entrepreneurship (IJSSE)* (Vol. 3, Issue 2).
- Hendinie, S. M., & Swasti, I. K. (2024). *Analisis kinerja karyawan dalam peningkatan work engagement dan beban kerja pada karyawan pt . X*. 7(September), 11063–11067.
- Hilmi, R. Z., Hurriyati, R., & Lisnawati. (2018). pengaruh experienced regret, risk tolerance dan jenis pekerjaan terhadap pengambilan keputusan investasi saham di surabaya dian. *PENGARUH EXPERIENCED REGRET, RISK TOLERANCE DAN JENIS PEKERJAAN TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM DI SURABAYA*, 3(2), 91–102.
- Hirdinis, M., & Lestari, E. (2021). Can financial knowledge, attitude and experience drive investors' financial behavior? *IOSR Journal of Economics and Finance*, 12(6), 18–31. <https://doi.org/10.9790/5933-1206011831>
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Holanda, L., Nobre, N., & Nepomuceno, L. (2021a). *Overconfidence and optimism in business decision-making: scale development and validation overconfidence and optimism in business decision-making : scale development and validation excesso de confiança e otimismo na tomada de decisão empresarial : desenv.* July.
- Holanda, L., Nobre, N., & Nepomuceno, L. (2021b). *Overconfidence and optimism in business decision-making: Scale development and validation overconfidence and optimism in business decision-making : scale development and validation excesso de confiança e otimismo na tomada de decisão empresarial : desenv.* July.
- Hommes, C. H. (2011). Heterogeneous agent models in economics and finance. *SSRN Electronic Journal*, 05. <https://doi.org/10.2139/ssrn.742384>
- Hossain, T., & Siddiqua, P. (2022). Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on bangladeshi individual investors. *PSU Research Review*, 8(2), 467–483. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>
- Huang, M. C., Hsiung, H. H., & Lu, T. C. (2015). Reexamining the relationship between control mechanisms and international joint venture performance: the mediating roles of perceived value gap and information asymmetry. *Asia Pacific Management Review*, 20(1), 32–43. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2014.12.004>
- Hussain, J., Dar, T. M., & Tariq, N. (2021). Footprint of personality characteristics on financing objectives: the arbitrating capacity of risk attitude and the moderating capacity of investment savvy. *European Journal of Business and Management Research*, 6(4), 163–169. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.4.971>
- Immanuel, U. K. (2024). *The influence of behavioral finance on investment decision-making: understanding the role of overconfidence and risk perception in stock market trends*. 4(6), 3132–3144.
- Iram, T., Bilal, A. R., & Ahmad, Z. (2023). Investigating the mediating role of

- financial literacy on the relationship between women entrepreneurs' behavioral biases and investment decision making. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 25(1), 93–118. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.65457>
- Irawan, S. M., Akbar, D. A., & Sumantri, R. (2021). Analisis pengaruh financial literacy, asymmetry information terhadap keputusan investasi di pasar modal syariah dengan investasi etis sebagai variabel intervening. *Jurnal Intelktualita: Keislaman, Sosial Dan Sains*, 10(2), 317–326. <https://doi.org/10.19109/intelektualita.v10i1.8909>
- Ishfaq, M., Maqbool, Z., Akram, S., Tariq, S., & Khurshid, M. . (2010). Mediating role of risk perception between cognitive biases and risky investment decision : empirical evidence from pakistan ' s equity market. *Journal of Managerial Sciences*, 11(03), 266–278.
- Ising, A. (2007). Behavioral finance and wealth management – how to build optimal portfolios that account for investor biases. In *Financial Markets and Portfolio Management* (Vol. 21, Issue 4). <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0065-3>
- Islam, K. U., Bhat, S. A., Lone, U. M., Darzi, M. A., & Malik, I. A. (2024). Financial risk propensity and investment decisions: an empirical analysis using behavioural biases. *IIMB Management Review*. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2024.06.004>
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297–314. <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044>
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic biases as mental shortcuts to investment decision-making: a mediation analysis of risk perception. *Risks*, 11(4). <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Javaira, Z., & Hassan, A. (2024). *An examination of herding behavior in pakistani stock market. June*. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-07-2011-0064>
- Jiang, J., Liu, Y., & Lu, R. (2019). *Social heterogeneity and local bias in peer-to-peer lending ---evidence from china*. 2018, 1–45.
- Joensen, S., Nielsen, S., Papers, I. Z. A. D., & Christiansen, C. (2006). *The risk-return trade-off in human capital investment iza dp no . 1962 the risk-return trade-off in human capital investment*. 1962.
- Jovanovic, V., Gavrilov-jerkovic, V., & Brdaric, D. (2013). *When less is more : a short version of the personal optimism scale and the self-efficacy optimism scale*. <https://doi.org/10.1007/s10902-013-9432-0>
- Kaban, L. M., & Linata, E. (2024). The risk perception as a mediator between herding and overconfidence on investment decision by gen z in indonesia. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v8i1.25462>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2021). Prosper. *The Passion of Perpetua and Felicitas in Late Antiquity*, 47(2), 293–298. <https://doi.org/10.2307/j.ctv1kr4n03.21>
- Kandpal, V. (2020). *Role of behavioral finance in investment decision – a study of investment role of behavioral finance in investment decision – a study of*

- investment behavior in india*. 4(October 2018). [https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4\(6\)/06](https://doi.org/10.18843/ijms/v5i4(6)/06)
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral biases on investment decision: a case study in indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: study on investors of colombo stock exchange, sri lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>
- Khalifa, H., El-Safty, S. A., Reda, A., Shenashen, M. A., Selim, M. M., Elmarakbi, A., & Metawa, H. A. (2019). Theoretical and experimental sets of choice anode/cathode architectonics for high-performance full-scale lib built-up models. *Nano-Micro Letters*, 11(1), 1–23. <https://doi.org/10.1007/s40820-019-0315-8>
- Kiran, A. M., Munir, M. A., & Sarwar, S. (2017). Impact of overconfidence and loss aversion biases on investor decision making behavior: mediating role of risk perception. *International Journal of Public Finance*, 1(1), 13–24. www.eurekajournals.com
- Klaudia, S., Rohmah, T. N., Devi, Y. V., & Ayu, C. R. L. (2018). Menakar pengaruh risiko, return, pemahaman investasi, dan modal investasi terhadap minat umkm dalam memilih jenis investasi. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 3(1), 109–124. <https://doi.org/10.51289/peta.v3i1.339>
- Koma, D. R. A., & Jatiningsih, D. E. S. (2024). The effect of overconfidence bias, risk tolerance, and herding bias on stock investment decisions with financial literacy as a moderation variable. *KnE Social Sciences*, 2024, 303–336. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i21.16718>
- Komalasari, P. T. (2016). *Information asymmetry and herding behavior*. 13(1). <https://doi.org/10.21002/jaki.2016.04>
- KSEI Indonesia Central Securities Depository. (2024). Statistik pasar modal indonesia. *Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia*, 1–7. https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor
- Kualitas, P., Terhadap, P., Dengan, L., Pelanggan, K., Toko, P., & Freshmart, P. (2022). *Pengaruh kualitas produk terhadap loyalitas dengan mediasi kepuasan pelanggan pada toko prima freshmart cirebon*. 11(1), 314–321.
- Kubilay, B., & Bayrakdaroglu, A. (2016). An empirical research on investor biases in financial decision-making, financial risk tolerance and financial personality. *International Journal of Financial Research*, 7(2). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p171>
- Kulkarni, K. G. (2021). *Asymmetric information and its behavioural impact on investors*. 8(5), 862–866. <https://doi.org/10.4236/jss.2018.68016>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Lavy, J. S. (1992). An introduction to prospect theory. *Political Psychology*, 13(2), 171–186. <https://www.jstor.org/stable/3791677>
- Li, C., & Li, Y. (2023). Factors influencing public risk perception of emerging

- technologies: a meta-analysis. *Sustainability* (Switzerland), 15(5). <https://doi.org/10.3390/su15053939>
- Lucey, B. M., & Dowling, M. (2005). The role of feelings in investor decision-making. *Journal of Economic Surveys*, 19(2), 211–237. <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2005.00245.x>
- Lützkendorf, T., & Speer, T. M. (2005). Alleviating asymmetric information in property markets: building performance and product quality as signals for consumers. *Building Research and Information*, 33(2), 182–195. <https://doi.org/10.1080/0961321042000323815>
- LUX, T., & MARCHESI, M. (2000). Volatility clustering in financial markets: a microsimulation of interacting agents. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 03(04), 675–702. <https://doi.org/10.1142/s0219024900000826>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). Ceo overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Manalu, R. A. (2020). PENGARUH INFORMATION ASYMMETRY , EARNING MANAGEMENT , VOLUNTARY DISCLOSURE , DAN FIRM SIZE TERHADAP COST OF EQUITY PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020. 479–492.
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30–55. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>
- Miswanto, M., & Putri, A. A. A. (2023). Investigation of winner-loser portfolio anomalies and size effect anomalies in LQ45 index, Indonesia stock exchange. *International Journal of Management and Sustainability*, 12(4), 602–618. <https://doi.org/10.18488/11.v12i4.3558>
- Muhammad Mansoor, A. S. & N. S. (2023). Dynamics of decision-making: financial & herding behavior effects on retail investors' investment choices: the moderated mediation approach. *Journal of Social Research Development*, Volume 4, Issue 3, SEPTEMBER, 2023, 4(3).
- Mukti, B. H. (2025). Sample size determination: Principles and applications for health research. *Health Sciences International Journal*, 3(1), 127–143. <https://doi.org/10.71357/hsij.v3i1.63>
- Mulyani, E., Honesty, F. F., & Fitra, H. (2022). Effect of risk perception , problem framing , risk propensity , and information asymmetry to the investment decision in capital market. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 659, 26–32.
- Munir, M., Imran, A., & Taskin, D. (2021). Do asymmetric information and leverage affect investment decisions ? *Quarterly Review of Economics and Finance*, xxxx. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.001>
- Mutawally, F. W., & Haryono, N. A. (2019). Pengaruh financial literacy, risk perception, behavioral finance dan pengalaman investasi terhadap keputusan investasi mahasiswa surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 942–953.
- Neale, G. B. N. A. (1987). *Experts , amateurs , and real estate : an anchoring-and-*

adjustment perspective on property pricing decisions.

- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. (2019). The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision-making. *Accounting and Finance*, 59(S1), 747–771. <https://doi.org/10.1111/acfi.12295>
- Nicholas Barberis, M. H. (2007). Stocks as lotteries: the implications of probability weighting for security prices. *Working Paper 12936* <Http://Www.Nber.Org/Papers/W12936>, 7(3), 213–221.
- Nourredine Khababa, A. A. (2023). *investors behaviour and psychological factors impact on saudi*. 46(132), 202–212.
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2019). The influence of behavioral bias, cognitive bias, and emotional bias on investment decision for college students with financial literacy as the moderating variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 401–413. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Obamuyi, T. M. (2013). Factors influencing investment decisions in capital market: a study of individual investors in nigeria. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 4(1), 141–161. <https://doi.org/10.15388/omee.2013.4.1.14263>
- Odean, T. (1998). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *Journal of Finance*, 53(6), 1887–1934. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00078>
- Odean, T. (2005). Are investors reluctant to realize their losses? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94142>
- Pramesti, A. N., & Graciafernandy, M. A. (2024). Pengaruh literasi keuangan, herding behaviour, dan karakteristik demografi terhadap keputusan investasi pada generasi Z di Kota Semarang. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 98. <https://doi.org/10.26623/jreb.v17i2.8312>
- Prasetyo, P. (2024). *Pengaruh b ehavioral finance terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimoderasi oleh literasi keuangan (pada investor saham di jawa timur).* 07, 379–393.
- Purwidiyanti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyantri, R. (2023). Overconfidence and herding bias on investment decisions the role of risk perception as a mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 36–45. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056>
- Qamar, A., & Afaq Ahmed, K. (2022). Investors' biases & stock return volatility: a systematic literature review. *Reviews of Management Sciences*, 4(1), 252–278.
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). *Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in pakistan muhammad qasim, rana yassir hussain *, intkhab mehboob and muhammad arshad*. 5, 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.07.001>
- Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of

- individual investors: empirical evidence of pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 261–278.
<https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>
- Rasyid, R., Linda, M. R., Patrisia, D., & Fitra, H. (2018). *The effect of the locus of control , financial knowledge and income on investment decisions*. 57(Piceeba), 258–265.
- Riaz, L., Mehr Ali Shah, P., & Imran Hunjra, A. (2015). Relationship between psychological factors and investment decision making: the mediating role of risk perception. *Soc Sci Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(3), 968–981.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). *What is behavioral finance ?* 1–9.
- Rimadhani, V. (2018). Pengaruh Tingkat Pendapatan, Literasi Keuangan dan Pengalaman Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Keluarga di Surabaya. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 8(9), 1–58.
- Ritika, & Kishor, N. (2022). Development and validation of behavioral biases scale: a sem approach. *Review of Behavioral Finance*, 14(2), 237–259.
<https://doi.org/10.1108/RBF-05-2020-0087>
- Ritter, J. R. (2003). *Behavioral finance*. 11(July 2002), 429–437.
[https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- Robin, R., & Angelina, V. (2020). Analysis of the impact of anchoring, herding bias, overconfidence and ethical consideration towards investment decision. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), Inpress.
<https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.2558>
- Rouf, N., Malik, M. B., Arif, T., Sharma, S., Singh, S., Aich, S., & Kim, H. C. (2021). Stock market prediction using machine learning techniques: a decade survey on methodologies, recent developments, and future directions. *Electronics (Switzerland)*, 10(21).
<https://doi.org/10.3390/electronics10212717>
- Saddique, F. (2021). *The effects of information asymmetry , accounting information and personal values on investment satisfaction mediating by direct investment decision makers*. 58(July), 4225–4252.
- Safelia, N. (2012). Konsep dasar keputusan investasi dan portfolio. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 1(3), 217–226.
<https://doi.org/10.22437/jmk.v1i3.1839>
- Salamanca, N., de Grip, A., Fouarge, D., & Montizaan, R. (2020). Locus of control and investment in risky assets. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 177, 548–568. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.06.032>
- Salasa Gama, A. W., Yeni Astiti, N. P., & Eka Mitariani, N. W. (2023). Biased behavior and stock investment decisions of investors in bali, indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 2016, 123.
<https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2023.v17.i02.p02>
- Saputri, E. R., & Erdi, T. W. (2023). Perilaku keuangan, dan locus of control, memengaruhi keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai moderasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(12), 2023.
<https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Sathya, N., & Gayathiri, R. (2024). Behavioral biases in investment decisions: an

- extensive literature review and pathways for future research. *Journal of Information and Organizational Sciences*, 48(1), 117–131. <https://doi.org/10.31341/jios.48.1.6>
- Setiawati, S. (2022). *Pengaruh asimetri informasi , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba*. 1(November), 112–124.
- Shah, S. S., Qureshi, F., Memon, F. A., & Uddin, M. H. (2024). Financial literacy and investment behavior of individuals in pakistan: evidence from an environment prone to religious sentiment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 44(March), 100974. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100974>
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: a survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Sharma, M., & Mittal, A. K. (2019). Role of foreign portfolio investment in dynamism of indian capital market: a causality study. *Ramanujan International Journal of Business and Research*, 4(1), 249–267. <https://doi.org/10.51245/rijbr.v4i1.2019.156>
- Sharot, T. (2011). The optimism bias. *Current Biology*, 21(23), R941–R945. <https://doi.org/10.1016/j.cub.2011.10.030>
- Shefrin. (2016). *Jaipuria international*.
- Shelomo, A. A. (2023). Cognitive shortcuts in finance: heuristics biases on investment decision: mediating effect of risk perception taimoor. *Nucl. Phys.*, 13(1), 104–116.
- Shukla, A., Rushdi, N. J., & Katiyar, R. C. (2020). Impact of behavioral biases on investment decisions ‘a systematic review.’ *International Journal of Management*, 11(4), 68–76. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.4.2020.009>
- Singh, Y., Adil, M., & Haque, S. M. I. (2023). Personality traits and behaviour biases: the moderating role of risk-tolerance. *Quality and Quantity*, 57(4), 3549–3573. <https://doi.org/10.1007/s11135-022-01516-4>
- Siqueira, M. S. S., Nascimento, P. O., & Freire, A. P. (2022). Reporting behaviour of people with disabilities in relation to the lack of accessibility on government websites: analysis in the light of the theory of planned behaviour. *Disability, CBR and Inclusive Development*, 33(1), 52–68. <https://doi.org/10.47985/dcidj.475>
- Slovic, P. (1987). Risk perception. *Science*, 236(4799), 280–285.
- Sonnenschein, H. (2005). Econometrica . *Encyclopedia of Statistical Sciences*, 0100(3469), 263–291. <https://doi.org/10.1002/0471667196.ess0533>
- Sparks, P., Ajzen, I., & Hall-box, T. (2002). *Perceived behavioral control , self-efficacy , locus of control , and the theory of planned behavior*. 665–683.
- Spence, M., Å, J. S., Lo, K., & Weibull, W. (2002). *Markets with Asymmetric Information : The Contributions of George Akerlof ,.* 104(2), 195–211.
- Statman, M. (2014). Borsa istanbul review behavioral finance : finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.03.001>
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor overconfidence and trading volume. *Review of Financial Studies*, 19(4), 1531–1565.

- <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj032>
- Subhaktiyasa, P. G. (2024). *Menentukan populasi dan sampel: pendekatan metodologi penelitian kuantitatif dan kualitatif*. 9, 2721–2731.
- Sulistianingsih, N. (2022). Determinan yang mempengaruhi harga saham. *Jemba: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(3), 361–376.
- Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental, social and governance (ESG) and investment decision in Bangladesh. *Sustainability (Switzerland)*, 10(6), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su10061831>
- Sumantri, M. B. A., Susanti, N., & Yanida, P. (2024). Effect of representativeness bias, availability bias and anchoring bias on investment decisions. *Journal of Economics and Business*, 7(2), 199–206. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.07.02.586>
- Suresh G. (2024). Impact of financial literacy and behavioural biases on investment decision-making. *FIIB Business Review*, 13(1), 72–86. <https://doi.org/10.1177/231971452111035481>
- Thanki, H., Shah, S., Rathod, H. S., Oza, A. D., & Burduhos-Nergis, D. D. (2022). I am ready to invest in socially responsible investments (sri) options only if the returns are not compromised: individual investors' intentions toward sri. *Sustainability (Switzerland)*, 14(18). <https://doi.org/10.3390/su141811377>
- Thi, T., Thuy, T., Thi, V., & Ngoc, N. (2021). *A behavioral finance study : effect of personal characteristics on risk preferences and investment decisions of vietnamese investors*. 196(Icech), 571–580.
- Tiurma, T., Sipahutar, U., Sihombing, C. P., & Manullang, F. B. (2023). *Pengaruh modal , sia , dan pendapatan terhadap nilai investasi dengan harga saham sebagai variabel moderating*. 7, 2246–2261.
- Töngür, Ü., & Elveren, A. Y. (2014). Deunionization and pay inequality in OECD Countries: A panel Granger causality approach. *Economic Modelling*, 38(90), 417–425. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.01.014>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: heuristics and biases. Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Valle-Cruz, D., Fernandez-Cortez, V., López-Chau, A., & Sandoval-Almazán, R. (2022). Does twitter affect stock market decisions? financial sentiment analysis during pandemics: a comparative study of the h1n1 and the covid-19 periods. *Cognitive Computation*, 14(1), 372–387. <https://doi.org/10.1007/s12559-021-09819-8>
- Wahyuningsih, O. (2023). *Faktor-faktor yang mempengaruhi minat berinvestasi reksadana syariah pada aplikasi bibit*. 146.
- Wangzhou, K., Khan, M., Hussain, S., & Ishfaq, M. (2021). *Effect of regret aversion and information cascade on investment decisions in the real estate sector : the mediating role of risk perception and the moderating effect of financial literacy*. 12(October), 1–15. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.736753>
- Weber, E. U., Blais, A. R., & Betz, N. E. (2002). A domain-specific risk-attitude scale: measuring risk perceptions and risk behaviors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 15(4), 263–290. <https://doi.org/10.1002/bdm.414>

- Weixiang, S., Qamruzzaman, M., Rui, W., & Kler, R. (2022). An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: fresh evidence from small investor perception. *Frontiers in Psychology*, 13, 1–18. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.977444>
- Xiao, H., Biggio, B., Brown, G., Fumera, G., Eckert, C., & Roli, F. (2015). Is feature selection secure against training data poisoning? *32nd International Conference on Machine Learning, ICML 2015*, 2, 1689–1698.
- Yadav, A., & Narayanan, G. B. (2021). Do personality traits predict biasedness while making investment decisions? *International Journal of Accounting & Finance Review*, 6(1), 19–33. <https://doi.org/10.46281/ijaf.v6i1.939>
- Yadav, K., & Chaudhary, R. (2022). Impact of heuristic-driven biases on investment decision-making of individual investors: the mediating role of risk perception. *Orissa Journal of Commerce*, 43(1), 127–143. <https://doi.org/10.54063/ojc.2022.v43i01.10>
- Yandra, F. P., Alsolami, B., Sopacua, I. O., & Prajogo, W. (2021). The role of community of inquiry and self-efficacy on accounting students' satisfaction in online learning environment. *Jurnal Siasat Bisnis*, 25(1), 1–16. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol25.iss1.art1>
- Yang, I., Di, L., Efek, B., & Periode, I. (2018). *Pengaruh struktur modal, keputusan investasi, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap nilai perusahaan aneka industri yang listing di bursa efek indonesia periode 2012-2016*. 6, 477–485.
- Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in bangladesh: a behavioral finance approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 149–159. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.13](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.13)
- Yuan, Z. (2024). *Influence and inspiration of asymmetric information on individual investor behavior*. 0, 166–171. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/108/20241974>
- Zafar, N. (2017). Behavioral biases and stock market reactions: a study of pakistani market. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences*, 14(2), 60–69. [https://www.cust.edu.pk/downloads/phd_thesis/PhD Thesis Nousheen Zafar PhD Mngt Sc..pdf](https://www.cust.edu.pk/downloads/phd_thesis/PhD%20Thesis%20Nousheen%20Zafar%20PhD%20Mngt%20Sc..pdf)
- Zeeshan Pervez. (2025). *The influence of anchoring bias in stock exchange investments : exploring risk perception and information asymmetry*. 476–495.
- Zhang, J. (2024). *A Literature Review on the Theory of Asymmetric Information*. 0, 183–189. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/124/2024.17727>
- Zhang, M., Nazir, M. S., Farooqi, R., & Ishfaq, M. (2022). Moderating role of information asymmetry between cognitive biases and investment decisions: a mediating effect of risk perception. *Frontiers in Psychology*, 13(March). <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.828956>